

I. 2. b. 9.

OCDE
ETUDES ECONOMIQUES

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ROYAUME-UNI

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

DÉCEMBRE 1969

STATISTIQUES DE BASE DU ROYAUME-UNI

LE PAYS

Superficie totale (milliers de km ²)	244	Villes principales (millions d'habitants en juin 1966) :	
Superficie agricole (milliers de km ²)	197	Grand Londres	7.9
		Birmingham	1.1
		Glasgow	1.0
		Liverpool	0.7
		Manchester	0.6

POPULATION

Population en juin 1968	55 283 000	Population salariée occupée en juin 1968	22 633 000
Densité au km ²	227	Salariés des industries manufacturières en juin 1968	8 613 000
Accroissement annuel net (moyenne 1963-68)	321 000		
Taux d'accroissement net par 1 000 habitants (moyenne 1963-68)	6		

PRODUCTION

Produit national brut en 1968 (millions de livres aux prix du marché)	40 341	Origine du revenu intérieur total (pourcentages en 1968) :	
PNB par habitant en 1968 (\$ des Etats-Unis)	1 856	Agriculture, sylviculture et pêche	3
Formation brute de capital fixe en 1968 :	18.2	Industrie	39
en pourcentage du PNB		Construction	7
par habitant (\$ des Etats-Unis)	339	Services et distribution	51

L'ÉTAT

Dépenses ordinaires du secteur public en 1968 (en % du PNB)	33	Composition de la Chambre des Communes (31 juillet 1969) :	
Recettes ordinaires du secteur public en 1968 (en % du PNB)	38	Travaillistes	345 sièges
Dette publique au 31 mars 1968 (en % des recettes ordinaires du secteur public)	198	Conservateurs	262 »
		Libéraux	13 »
		Autres	5 »
		Dernières élections : 31 mars 1966	

NIVEAU DE VIE

Calories par habitant, par jour, 1966-67	3 220	Nombre de voitures par 1 000 habitants en 1967	191
Consommation d'énergie par habitant en 1968 (tonnes métriques, équivalent en charbon)	5.0	Nombre de téléphones par 1 000 habitants en 1967	204
Gains hebdomadaires moyens des ouvriers masculins dans l'industrie en avril 1969	478s. 0d.	Nombre de licences pour les postes de télévision par 100 habitants en 1967	258

COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations :		Importations :	
Exportations de biens et services en % du PNB (moyenne 1963-68)	19	Importations de biens et services en % du PNB (moyenne 1963-68)	20
Principaux produits exportés (en % des exportations totales en 1968) :		Principaux produits importés (en % des importations totales en 1968) :	
Machines	27	Pétrole et produits pétroliers	11
Matériel de transport	15	Machines	11
Produits chimiques	10	Métaux non-ferreux	7
Textiles	5	Viande	5
Sidérurgie	4	Produits chimiques	5
Métaux non-ferreux	4	Fruits et légumes	4

MONNAIE

Unité monétaire : livre sterling.

Unité monétaire par dollar des Etats-Unis 0.417

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

ARCHIVES -
RÉFÉRENCES
- DOC PRÊTÉ -
RETOUR BUREAU 706

ROYAUME-UNI

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques a été instituée par une Convention signée le 14 décembre 1960 à Paris, par les membres de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, ainsi que par le Canada et les États-Unis. Aux termes de cette Convention, l'OCDE a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion possible de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;*
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que non membres, en voie de développement économique ;*
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire, conformément aux obligations internationales.*

La personnalité juridique que possédait l'Organisation Européenne de Coopération Économique se continue dans l'OCDE, dont la création a pris effet le 30 septembre 1961.

Les membres de l'OCDE sont : la République fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie.

La République Socialiste Fédérative de Yougoslavie est associée à certains travaux de l'OCDE, et notamment à ceux du Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement.

L'examen annuel de la situation du Royaume-Uni par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement de l'OCDE, a eu lieu le
23 octobre 1969

La présente étude a été mise à jour par la suite.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	5
I Évolution récente	6
Demande	6
Emploi et productivité	11
Salaires et prix	15
Balance des paiements	19
II Politique économique	27
Politique budgétaire	27
Politique monétaire	29
III Perspectives	31
IV Conclusions	37
ANNEXE I Note sur l'évolution monétaire au Royaume-Uni depuis la dévaluation	41

TABLEAUX

TEXTE :

1 Evolution du PIB du deuxième semestre 1967 au deuxième semestre 1968	7
2 Demande et production	9
3 Evolution de la composition de la demande	10
4 Taux moyens de chômage par groupes de régions	13
5 Productivité dans l'industrie manufacturière	14
6 Salaires et traitements dans l'industrie et les services	16
7 Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	17
8 Recettes et paiements invisibles, nets	22
9 Balance des paiements — principales tendances	23
10 Balance des paiements — Résumé des opérations de financement	25
11 Crédits à moyen terme obtenus par le Royaume-Uni depuis octobre 1964	26
12 Transactions du secteur public	28
13 Modifications fiscales prévues dans le budget d'avril 1969	29

14	Production et demande — prévisions	34
15	Balance des paiements — prévisions	36

ANNEXE STATISTIQUE :

A	Dépense et produit national	63
A1	Dépense et produit national	64
B	Origine du produit intérieur brut	65
C	Formation brute du capital fixe	66
D	Revenus et dépenses des particuliers et des institutions privées sans but lucratif	67
D1	Revenus et dépenses des particuliers et des institutions privées sans but lucratif	68
E	Production, emploi et productivité dans l'industrie	69
F	Le marché du travail et l'emploi	70
G	Prix, salaires et coûts de main-d'œuvre	71
H	Statistiques monétaires et bancaires	72
I	Commerce extérieur	73
J	Balance des paiements	74
K	Mouvements monétaires	75

GRAPHIQUES

1	Chômage et offres d'emploi non satisfaites : Grande-Bretagne	12
2	Salaires dans l'industrie manufacturière	15
3	Coût unitaire de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	18
4	Exportations et nouvelles commandes d'exportation (net) des industries mécaniques	33

INTRODUCTION

Les résultats de la balance des paiements ont été décevants en 1968 : le déficit des opérations courantes et celui de la balance de base se sont maintenus au niveau de 1967. Les exportations ont fortement augmenté, mais il en a été de même pour les importations. Bien qu'une tendance favorable se soit dessinée dans le courant de l'année, le compte global des opérations courantes et des opérations en capital à long terme est resté déficitaire au second semestre. En termes réels, le transfert de ressources opéré en vue d'améliorer la balance des paiements a été beaucoup plus faible que prévu, tandis que la demande intérieure progressait plus fortement que ne s'y attendaient les autorités. D'importantes mesures budgétaires ont été prises, notamment dans le cadre du budget d'avril 1968, pour freiner l'accroissement de la consommation privée. Néanmoins, bien que le Gouvernement ait également resserré les conditions du crédit, la situation monétaire a continué de se caractériser par une assez grande aisance pendant la majeure partie de l'année.

La situation s'est sensiblement modifiée au premier semestre de 1969, notamment du point de vue de la balance des paiements. Le compte des opérations courantes a dégagé un excédent de près de 450 millions de dollars (taux annuel désaisonnalisé), et ce résultat s'améliorera sans doute encore nettement d'ici la fin de l'année. Les exportations progressent fortement, grâce à la vigoureuse expansion des échanges mondiaux et à l'avantage que la dévaluation a donné à l'industrie britannique sur le plan de la concurrence tandis que les importations n'ont que modérément augmenté. Il semble que l'expansion de la demande intérieure soit désormais mieux maîtrisée par les autorités. De nouvelles mesures budgétaires ont été prises en novembre 1968 et dans le budget d'avril 1969, et la politique monétaire a été sensiblement durcie. Sur la base de la politique actuelle — c'est-à-dire, dans l'hypothèse où les restrictions budgétaires et monétaires ne seraient pas assouplies — les perspectives pour 1970 semblent être favorables. Il est possible que le rythme d'expansion des échanges mondiaux se ralentisse très considérablement mais l'ampleur des nouvelles commandes enregistrées ces derniers mois donne à penser que les exportations continueront encore de progresser à un rythme satisfaisant pendant les six premiers mois de l'année prochaine. Et bien que l'on ne puisse exclure l'éventualité d'une nouvelle

accélération sensible des importations, l'excédent des opérations courantes semble devoir encore s'améliorer. Ces tendances favorables dépendront cependant de la mesure dans laquelle les autorités parviendront à limiter l'expansion de la demande intérieure et des revenus. Il ne semble guère possible actuellement d'envisager un sensible assouplissement de la politique en vigueur.

La première partie de la présente étude passe en revue l'évolution récente de l'économie. Les mesures qui ont été prises et leur incidence probable sur la demande sont examinées dans la deuxième partie. La troisième partie traite des perspectives d'évolution de l'activité intérieure et de la balance des paiements en 1970, et la quatrième résume les principales conclusions que l'on peut en tirer, du point de vue de la politique économique. On trouvera en Annexe I une analyse plus détaillée de l'évolution monétaire depuis la dévaluation.

I ÉVOLUTION RÉCENTE

Demande

Dans le cadre de la stratégie qu'elles ont adoptée après la dévaluation, les autorités s'assignaient trois objectifs principaux :

libérer, dans l'économie, les ressources nécessaires non seulement pour redresser la balance des paiements, mais aussi pour permettre un accroissement des investissements fixes des entreprises ;

faire en sorte que, même compte tenu de l'amélioration prévue de la balance des paiements, l'expansion globale n'excède pas le taux de croissance de la capacité de production (que l'on supposait devoir se situer aux alentours de 3 % par an) de façon à maintenir la demande intérieure à un niveau propre à favoriser l'accroissement des exportations, la substitution de produits britanniques aux produits importés, et la modération des coûts ;

limiter la progression des coûts de manière à sauvegarder au maximum l'avantage conféré par la dévaluation sur le plan de la compétitivité.

Par comparaison avec la situation telle qu'elle se présentait foncièrement en 1967 et compte tenu de la détérioration probable des termes de l'échange après la dévaluation, la réalisation de l'objectif fixé pour la balance des paiements exigeait que l'on dégage à cet effet un volant de ressources de l'ordre de 800 millions de livres aux prix de 1958, soit 2 % du PIB. Au moment de la présentation du budget d'avril 1968, le

Gouvernement se proposait d'obtenir à la fin de 1969 un excédent annuel de 500 millions de livres au titre de la balance de base (opérations courantes et opérations en capital à long terme). Le redressement des comptes extérieurs ayant été plus lent que prévu en 1968, le Gouvernement a déclaré en mai 1969 (dans sa Lettre d'Intention au Fonds Monétaire International) que son objectif immédiat concernant la balance des paiements était désormais de réaliser un excédent de 300 millions de livres au titre des opérations courantes et des opérations en capital à long terme au cours de l'exercice financier se terminant en mars 1970.

En 1968, le rythme d'expansion de l'activité a été un peu plus vigoureux que ne le prévoient les autorités (tableau 1). Au second semestre de l'année le PIB dépassait d'environ 4 % son niveau de l'année précédente, la demande intérieure¹, et notamment la consommation privée, ayant été plus soutenue que ne l'envisageait le budget d'avril 1968. Les revenus disponibles réels ont augmenté plus fortement qu'on ne s'y

Tableau 1 Evolution du PIB du deuxième semestre 1967
au deuxième semestre 1968
Prévisions britanniques de mars 1968 et résultats
Variations en pourcentage, volume

	Prévisions du Royaume- Uni	Résultats
Demande intérieure finale (y compris les stocks)	0.6	2.2
Consommation privée	-1.9	1.0
Consommation publique	3.0	-0.1
Investissements fixes ¹	5.7	3.9
Formation de stocks ²	n.d.	0.9
Exportations nettes, amélioration en pourcentage du PIB	2.4	1.7
Exportations de biens et services	14.8	18.9
Importations de biens et services	0.6	8.6
PIB, aux prix du marché ³	3.5	3.9

1 Ajusté pour tenir compte de la suppression, à la fin de 1968, de la subvention spéciale aux investissements.

2 Variation des stocks en % du PIB.

3 Estimation de compromis ; voir note 2 du tableau 14.

Source : Financial Statement et Economic Trends.

1 L'expansion de la demande intérieure en 1968 a tenu pour une part au fait que certaines dépenses qui n'auraient dû intervenir qu'en 1969 ont été effectuées par anticipation avant la fin de l'année ; les dépenses d'investissement ont fortement augmenté pendant le dernier trimestre de 1968 pour bénéficier du taux plus élevé des subventions aux investissements, applicable jusqu'à la fin de l'année tandis que les particuliers accéléraient eux aussi leurs achats pour éviter l'incidence du relèvement des impôts indirects qui allaient prendre effet en novembre.

attendait (du fait principalement que la hausse des prix a été inférieure aux prévisions), et le taux d'épargne des particuliers a accusé un fléchissement.

Le transfert des ressources qui s'est opéré au profit de la balance des paiements a été plus faible qu'on ne l'espérait ; les exportations ont certes augmenté beaucoup plus vite que prévu, en raison notamment de la très forte expansion des échanges mondiaux, mais les importations ont elles aussi sensiblement progressé.

La situation s'est notablement améliorée au premier semestre de 1969 (tableau 2). La balance extérieure (biens et services, à prix constants) s'est redressée d'un montant équivalent à 0.5 % du PIB en taux annuel, tandis que la production baissait légèrement. Les exportations de biens et de services ont fortement augmenté tandis que les importations demeuraient pratiquement stationnaires. La demande intérieure a accusé un fléchissement où l'on peut voir en partie le contrecoup des achats anticipés effectués en 1968. Il semble toutefois aussi que les autorités soient parvenues à mieux contrôler la tendance foncière de la demande intérieure, grâce notamment au renforcement des restrictions budgétaires en novembre 1968 et au très net durcissement de la politique monétaire. On a constaté que tant la consommation privée que les investissements fixes du secteur privé ont diminué¹, la baisse étant particulièrement prononcée dans le secteur de la construction de logements. Les dépenses du secteur public en biens et services n'ont que modérément progressé, à peu près en conformité avec le programme de dépenses publiques adopté en janvier 1968.

L'activité économique paraît avoir amorcé une reprise au second semestre de l'année. Au troisième trimestre, la production industrielle et les ventes au détail se situaient environ 1 % au-dessus de leurs niveaux correspondants du second trimestre. Les indicateurs du marché du travail montraient une image différente. Le chômage est passé, en moyenne, de 2.2 % au second trimestre à 2.5 % au troisième, bien qu'il ait enregistré une baisse en octobre à 2.4 %. Le nombre des offres d'emploi non satisfaites n'a pas beaucoup varié, mais comme il est mentionné en page 11, il se peut que l'ajustement saisonnier des deux dernières séries n'ait pas été satisfaisant. Les exportations continuent d'être le principal moteur de l'expansion. Il semble que la demande intérieure s'est raffermie par rapport au premier semestre, sans doute en raison d'une sensible augmentation des investissements fixes privés non-résidentiels. Bien que la construction de logements ait peut-

1 Voir note page 7.

être continué de fléchir et que la formation de capital fixe du secteur public ait pu elle aussi légèrement se réduire, les investissements fixes totaux ont sans doute progressé. Certains signes témoignent en outre d'une reprise des dépenses de consommation. Si l'on en croit les premiers indicateurs disponibles, le PIB réel pourrait augmenter à un taux annuel de l'ordre de 4.5 % pendant le second semestre de 1969.

Tableau 2 Demande et production
(Volume)

Variations en pourcentage par rapport au semestre précédents ; données corrigées des fluctuations saisonnières ; taux annuels	1968		1969	
	I	II	I	II estimation
Consommation privée	1.6	0.4	-0.3	2.0
Consommation publique	1.2	-1.4	—	1.4
Investissements fixes ¹	5.0	2.9	-4.0	6.4
dont :				
Secteur privé (logement et collectivités publiques exclus)	8.3	15.8	2.7	10.8
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	2.1	0.5	-0.9	2.7
Stockage ²	—	1.6	0.4	-0.5
Exportations de biens et services	27.6	10.8	3.1	14.4
Demande globale (demande intérieure totale plus exportations)	5.9	3.6	0.1	4.3
Importations de biens et services	13.6	3.9	0.7	3.7
Produit intérieur brut ³	4.4	3.5	—	4.4

1 Ajusté pour tenir compte de la suppression, à la fin de 1968, de la subvention spéciale aux investissements.

2 Variation en pourcentage du PIB.

3 Ajusté pour tenir compte de l'estimation de compromis du PIB ; voir note 2 du tableau 14.

Source : Economic Trends et estimations du Secrétariat.

Depuis la dévaluation, l'évolution de l'économie britannique a été marquée par plusieurs perturbations importantes qui ont quelque peu masqué les tendances profondes du PIB et de ses composantes. Le tableau 3 a pour objet de donner des mouvements tendanciels une image plus précise que ne peuvent le faire des chiffres semestriels ou des données établies sur la base de l'année civile. Etant donné le moment où sont intervenues les plus importantes de ces perturbations¹, il devrait être possible en comparant la période de 12 mois allant du milieu de 1968

1 La grève des dockers britanniques de l'automne 1967 s'était traduite par un net ralentissement des exportations au second semestre de 1967, suivi d'une reprise pendant les six premiers mois de 1968. Dans la perspective d'une grève des dockers aux Etats-Unis, des exportations britanniques vers ce pays ont été reportées du second semestre de 1968 au premier semestre de 1969. Pour ce qui est de la consommation privée et de l'investissement, voir note page 7.

au milieu de 1969 avec les 12 mois précédents, d'éliminer la plupart des influences passagères. Comme la dévaluation et les mesures qui l'accompagnaient n'ont eu pratiquement aucun effet avant le milieu de l'année 1968, on peut considérer que la période de 12 mois prenant fin au milieu de 1968 illustre la situation existant antérieurement à la dévaluation. Le tableau permet également de comparer les tendances apparues après la dévaluation avec l'évolution observée depuis 1960.

De la fin du premier semestre 1968 au milieu de l'année 1969, le PIB réel a progressé d'environ 3 % par rapport aux 12 mois précédents, soit à peu près le taux moyen de croissance relevé au début des années 60. Toutefois, comme le montre l'évolution relative des différentes composantes du PIB, l'expansion a reposé sur des bases très différentes pendant ces deux périodes. Au cours de la dernière, elle a eu pour élément moteur les exportations et les investissements fixes du secteur privé, alors que les achats publics de biens et de services et la consommation privée restaient pratiquement stationnaires. Entre 1960 et 1966, l'expansion était surtout entraînée par la consommation privée et les dépenses publiques, tandis que les exportations et les investissements fixes privés témoignaient d'un faible dynamisme. Par conséquent, même si les progrès réalisés dans le

Tableau 3 Evolution de la composition de la demande
(Volume)

	Taux annuels de variation		Variation en termes de l'accroissement annuel du PIB	
	de 1960 à 1966	de 1967/68 à 1968/69	de 1960 à 1966	de 1967/68 à 1968/69
Composantes autonomes de la demande	2.8	13.7	0.8	4.0
Exportations de biens et de services	3.5	12.5	0.7	2.4
Investissements fixes du secteur privé ¹	4.1	7.6	0.4	0.8
Formation de stocks	0.2	0.8	-0.4	0.8
Composantes de la demande déterminées par la politique	4.1	-1.4	1.0	-0.4
Achats du secteur public (dépenses courantes et dépenses d'équipement)	3.6	-1.7	0.8	-0.4
Construction de logements du secteur public	12.0	2.3	0.2	0.1
Total	3.4	6.6	1.8	3.7
Consommation privée	2.7	0.4	1.8	0.3
Importations de biens et de services	2.9	5.4	0.6	1.1
PIB	3.1	2.8	3.0	2.8

1 Y compris la construction de logement du secteur privé.

2 Estimations de compromis : voir note 2 du tableau 14.

Source : Economic Trends et estimations du Secrétariat.

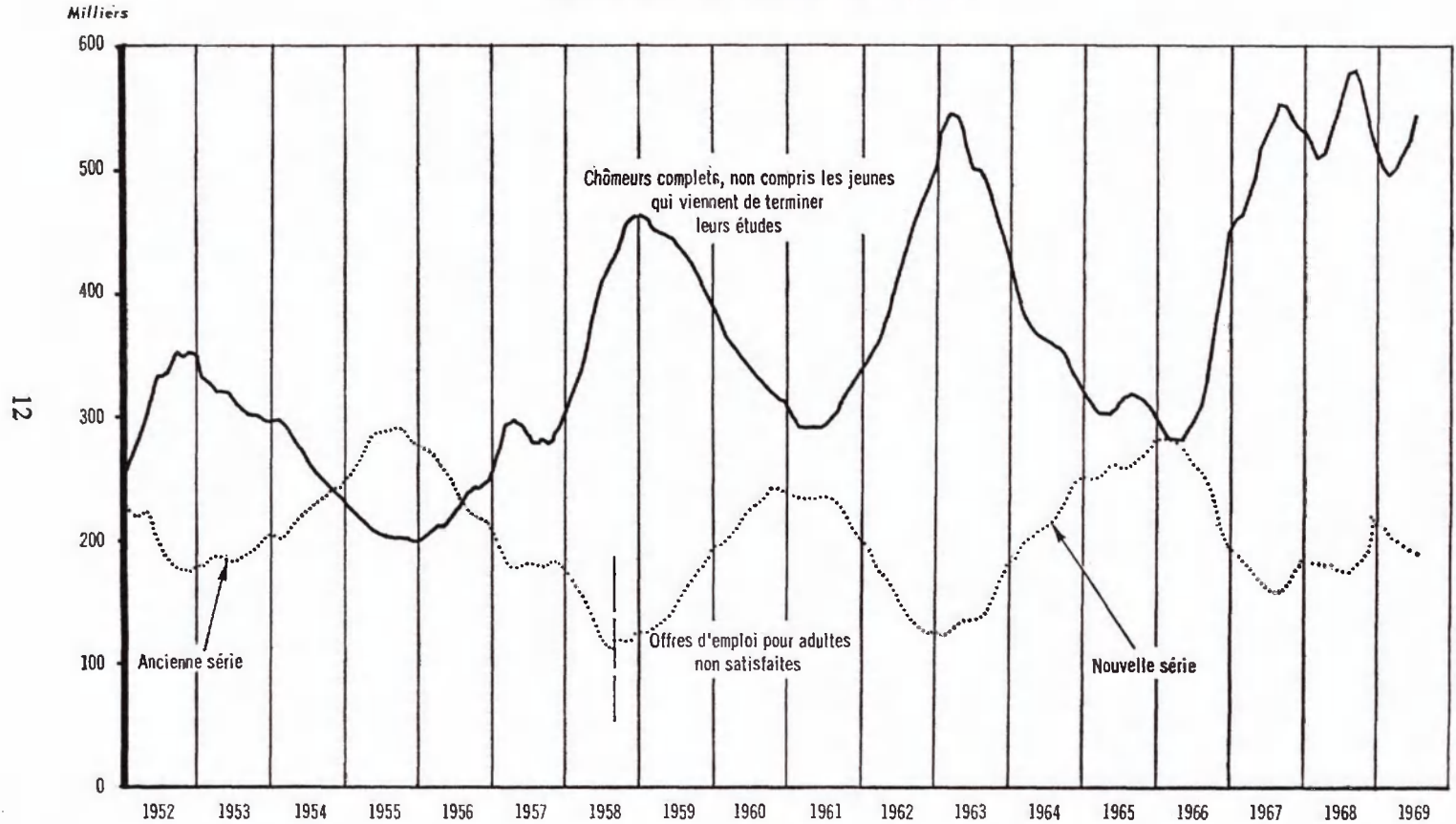
sens de l'objectif fixé pour la balance des paiements ont été lents, il est certain qu'une nette amélioration s'est produite. Entre les deux récentes périodes de 12 mois, les ressources dégagées en faveur de la balance des paiements ont représenté quelque 500 millions de livres aux prix de 1963, soit environ 1.5 % du PIB. C'est là un taux inférieur à l'objectif qui avait été fixé au moment de la dévaluation, et il convient de noter que pendant le premier semestre de 1969 la balance des paiements peut avoir été favorablement influencée par des facteurs passagers. Les progrès accomplis ont cependant été substantiels, et les tendances actuelles laissent présager que l'amélioration se poursuivra en 1970.

Emploi et productivité

Depuis le milieu de l'année 1966, qui a marqué le début des délestages de main-d'œuvre, le chômage se maintient à un taux relativement élevé pour le Royaume-Uni (graphique 1). Au cours des trois dernières années, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières (nombre de chômeurs complets à l'exception des jeunes en fin de scolarité) a varié entre 2 et 2.5 % de la population active, alors que pendant la période 1960-1966 il s'établissait généralement à un taux inférieur d'un point en pourcentage. Il y a lieu de penser, toutefois, que le taux de chômage actuel ne peut être rapproché de façon véritablement significative de celui des années précédentes, étant donné que devant l'augmentation des coûts de main-d'œuvre les employeurs se sont peut-être montrés plus sélectifs pour pourvoir les postes vacants et que, d'autre part, les indemnités de licenciement et le relèvement des allocations de chômage permettent sans doute aux travailleurs de prendre plus de temps pour choisir leur nouvel emploi. Il en est donc résulté une plus grande souplesse sur le marché du travail.

On s'est par ailleurs demandé récemment si, tel qu'il est actuellement calculé, le taux de chômage constitue un indicateur fidèle des variations à court terme de la situation du marché du travail. En particulier, l'idée a été émise que la correction des variations saisonnières n'était peut-être pas satisfaisante. Le taux de chômage désaisonnalisé a augmenté assez régulièrement cette année, atteignant 2.5 % en septembre, bien qu'il ait baissé à 2.4 % en octobre. Bien qu'une certaine progression du chômage ne soit pas incompatible avec la tendance relativement peu dynamique que reflètent les indicateurs de la production, il se pourrait que les corrections apportées pour tenir compte des variations saisonnières aient été excessives ces dernières années et qu'elles aient déformé les tendances réelles. Bien que d'après d'autres indicateurs, tels que par exemple le nombre des vacances d'emploi, la pression de la demande sur le marché du travail semble s'être atténuée pendant le premier semestre de l'année en cours, certains signes donnent à penser qu'à la fin de l'été, la situation était

Graphique 1 **Chômage et offres d'emploi non satisfaites : Grande-Bretagne**
Moyenne trimestrielle mobile désaisonnalisée



Source : DEP Gazette.

plus tendue qu'un an auparavant. Au mois d'octobre, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites et le nombre d'heures supplémentaires travaillées dans l'industrie manufacturière étaient plus élevés qu'à la même époque de l'année précédente. Les chiffres globaux du chômage et des vacances d'emploi masquent d'importantes différences entre les diverses branches d'activité et d'une région à l'autre. Dans l'industrie du bâtiment, où la tendance de l'activité a été particulièrement faible cette année, le chômage est relativement important. En revanche, le marché de l'emploi paraît plus tendu que l'année précédente dans les industries dont la production est destinée pour une large part à l'exportation. Dans le secteur des industries mécaniques (matériel de transport non compris), qui fournit environ le tiers des exportations de marchandises du Royaume-Uni, le rapport entre le nombre de vacances d'emploi et celui des chômeurs (ouvriers qualifiés) est passé d'environ 0.8 à 1.3 cette année (chiffres relevés en juillet). Le niveau du chômage varie en outre fortement selon les régions (tableau 4) ; ainsi, dans les principales régions industrielles (Londres et la zone située au Sud-Est, l'Est et le Sud des Midlands) le chômage est très inférieur à la moyenne nationale, et plus faible, semble-t-il, qu'il ne l'a jamais été depuis la dévaluation.

Tableau 4 Taux moyens de chômage par groupes de régions
(pondérations de 1967)

	1967	1968	1969 janvier-juillet
Londres et le Sud-Est, Est et Sud des Midlands	1.9	1.8	1.7
Sud-Ouest, Yorkshire et Humberside, Nord-Ouest	2.4	2.5	2.5
Nord, Pays de Galles, Ecosse	4.0	4.1	4.1
Ensemble de la Grande-Bretagne	2.4	2.4	2.5
Irlande du Nord	7.7	7.2	7.4

Source : Statistiques du Department of Employment and Productivity sur les revenus, les prix, l'emploi et la productivité ; Monthly Digest of Statistics.

Les délestages de main-d'œuvre intervenus depuis 1966 ont entraîné une amélioration de la productivité (la production par homme/heure progressant aussi rapidement que la tendance à moyen terme), phénomène qui contraste de manière frappante avec ce qui s'était passé pendant les périodes de récession précédentes. La reprise de l'activité en 1968 a permis de résorber une partie des ressources inemployées, mais, correction faite des variations saisonnières, l'emploi est resté relativement stable et les résultats de la productivité se sont encore améliorés. Après un court arrêt au début de 1969, coïncidant avec le recul de la production manufacturière, la productivité a repris sa tendance ascendante depuis le milieu de l'année.

Tableau 5 Productivité dans l'industrie manufacturière
(correction faite des variations saisonnières)
Variation annuelle en pourcentage par rapport à la période précédente

	Moyenne 1960-66	1967	1968	1968				1969	
				I	II	III	IV	I	II
Production par personne em- ployée	2.7	2.7	7.3	6.4	8.4	4.2	6.8	-1.9	5.4

Source : Monthly Digest of Statistics ; DEP Gazette.

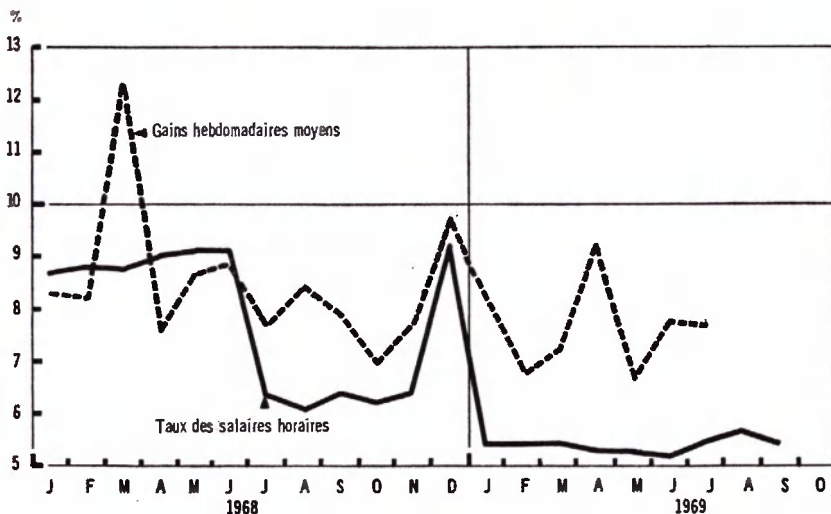
L'augmentation anormalement rapide de la productivité de la main-d'œuvre au cours des deux dernières années sera sans doute un phénomène isolé, dû aux délestages de main-d'œuvre qui ont suivi l'entrée en vigueur de l'Impôt Sélectif sur l'Emploi et le relèvement des contributions à la sécurité sociale ; ces deux mesures ont en effet provoqué une augmentation du coût de la main-d'œuvre dans les industries concernées, en même temps qu'elles incitaient les chefs d'entreprise à modifier l'utilisation de la main-d'œuvre en prolongeant la durée du travail et en réduisant l'effectif de leur personnel. Certains secteurs de services, notamment le commerce de détail, ont enregistré des accroissements particulièrement importants de la production par personne employée. On constate cependant aussi une amélioration de la productivité, plus forte que les tendances passées ne l'auraient laissé prévoir, dans des branches d'activité qui ne sont pas soumises à l'impôt sélectif sur l'emploi, résultant d'une augmentation du nombre d'heures de travail et d'une réduction des effectifs. Ce phénomène reste encore partiellement inexpliqué. Le resserrement des liquidités des entreprises manufacturières, dû au versement des primes qui leur sont ultérieurement remboursées, peut avoir incité les chefs d'entreprise à réduire leurs coûts de main-d'œuvre de façon durable. Il est également possible que la composition de la demande se soit modifiée par rapport aux phases précédentes d'expansion et qu'elle s'adresse désormais davantage aux branches d'activités et aux entreprises à forte productivité qui travaillent dans une large mesure pour l'exportation. Certains signes indiquent que les grandes entreprises, où la productivité de la main-d'œuvre est peut-être plus élevée, ont contribué pour une plus large part que d'ordinaire à l'accroissement de la production. S'il continuait d'en être ainsi, et si l'expansion de l'activité se poursuivait sur les mêmes bases que ces derniers temps, on pourrait encore enregistrer des gains de productivité pendant un certain temps. Etant donné cependant la complexité des problèmes que soulèvent l'analyse et l'évaluation des modifications de la productivité, les autorités ont estimé prudent de supposer qu'elle se maintiendra à son niveau actuel au cours des prochaines années.

Salaires et prix

Après avoir brutalement monté au premier trimestre de 1968, l'indice des taux de salaires a progressé plus modérément pendant les deux trimestres suivants. L'accélération constatée au quatrième trimestre de l'année dernière et la progression soutenue des trois premiers mois de 1969 (tableau 6), ont tenu pour une large part aux hausses accordées à la fin de 1968 à deux groupes importants de travailleurs (ouvriers du bâtiment et des industries mécaniques). D'après les chiffres mensuels, la hausse des salaires est devenue plus modérée après le mois de décembre. Si la progression des taux de salaires a été plus rapide en 1968 qu'en 1967, cela tient en partie aux deux relèvements successifs accordés aux travailleurs des industries mécaniques (janvier et décembre). Depuis le début de 1969, l'indice des salaires n'a que faiblement augmenté mais l'on s'attend à une accélération pour les trois derniers mois de l'année. Les récents accords intervenus dans le secteur public et dans les industries privées sont allés bien au-delà du plafond de 3 1/2 % encore officiellement en vigueur. Les directives et les mécanismes de la politique des revenus, ainsi que les pouvoirs conférés par la loi aux autorités, ont sans doute contribué à modérer la hausse des salaires après la dévaluation.

Graphique 2 Salaires dans l'industrie manufacturière

Variation en pourcentage par rapport au même mois de l'année précédente



Source : Monthly Digest of Statistics ; DEP Gazette.

Au cours des dix-huit derniers mois (jusqu'à l'automne 1969), les principaux accords de salaires auxquels le Department of Employment and Productivity n'a pas fait opposition prévoyaient en moyenne des relèvements de l'ordre de 4 à 4.5 % par an, donc supérieur au plafond de 3.5 % fixé par les autorités dans leurs directives pour la politique des prix et des revenus. Cette différence tient en partie aux majorations accordées conformément aux directives, dans les cas où elles se justifiaient par des gains de productivité, et en partie aux relèvements consentis aux catégories de travailleurs faiblement rémunérés. Outre les augmentations autorisées des taux de salaire, la progression des rémunérations a tenu aux heures supplémentaires, aux ajustements des salaires versés dans le cadre des systèmes de rémunération au rendement, et au glissement des salaires. Le Gouvernement n'a que modérément utilisé les pouvoirs qui lui sont conférés par la loi sur les prix et les revenus de retarder l'entrée en application des augmentations de salaires. Le Conseil National des Prix et des Revenus a fait rapport sur bon nombre de conventions de salaires notifiées au Gouvernement dans le cadre du système de notification préalable, mais ces derniers mois aucun règlement n'a été pris en vue de retarder l'entrée en vigueur d'accords importants.

Étant donné la progression plus lente des salaires et la tendance plus favorable de la productivité, il se pourrait donc que les pressions exercées

Tableau 6 Salaires et traitements dans l'industrie et les services
(corrections faite des variations saisonnières)

Variation annuelle en pourcentage par rapport à la période précédente

	1965	1966	1967	1968	1967	1968				1969	
					4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.
Taux de salaires ho- raires ¹	6.3	6.7	4.0	6.8	5.4	11.4	2.2	4.1	7.0	7.5	1.6
Emploi	0.9	0.2	-1.5	-0.6	-1.8	-0.6	-0.8	-0.3	0.3	0.2	n.d.
Masse salariale totale	7.9	7.0	3.8	7.0	5.6	10.4	1.0	8.1	8.2	8.4	2.5
Produit total ²	2.6	1.7	1.6	3.8	5.7	6.3	-0.7	4.5	4.1	-2.7	5.1
Salaires et traitements par unité produite	5.1	5.2	2.2	3.0	0.0	4.0	1.6	3.6	4.0	11.2	-2.4

1 Non corrigé des variations saisonnières.

2 PIB au coût des facteurs (dans l'optique du produit).

Source : DEP Gazette ; Monthly Digest of Statistics ; National Income and Expenditure 1969.

sur les coûts de production se soient quelque peu atténuées par rapport aux années précédentes. Comme le problème des coûts prend depuis quelque temps une acuité grandissante dans quelques pays importants,

la position relative du Royaume-Uni en ce qui concerne les taux unitaires de main-d'œuvre a évolué de façon assez favorable (tableau 7 et graphique 3).

Tableau 7 Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
Variations en pourcentage par rapport à l'année précédente

	Pays industrialisés de l'OCDE ¹	Royaume-Uni
1963	2.7	-0.8
1964	2.1	0.4
1965	2.2	6.0
1966	3.5	5.0
1967	2.7	0.3
1968	0.1	-9.3 ³
1969 ²	2.5	2.9
Moyenne des 5 dernières années	2.2	1.0

1 Pays industrialisés de l'OCDE pondérés selon leur importance estimée dans le commerce extérieur du Royaume-Uni (moyenne 1963-1965).

2 Estimation.

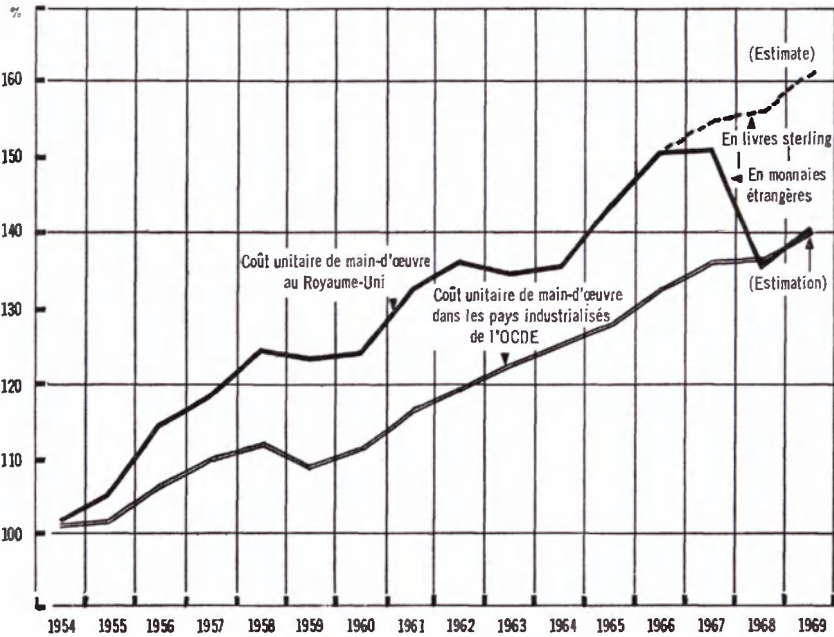
3 Compte non tenu des effets de la dévaluation, les coûts de main-d'œuvre ont augmenté de 2.1 % en 1967 et de 1.5 % en 1968.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

NOTE Les coûts unitaires de main-d'œuvre correspondent au coût total des salaires, traitements et dépenses connexes à la charge des employeurs, par unité de production, dans les industries manufacturières. Pour permettre la comparaison internationale, les chiffres nationaux ont été convertis en dollars au taux de change en vigueur. Dans le présent tableau, une dévaluation se traduit donc par une diminution des coûts unitaires de main-d'œuvre. La comparabilité et la précision des indicateurs utilisés ne sont peut-être pas entièrement satisfaisantes dans tous les cas ; aussi les estimations doivent-elles être considérées comme une mesure approximative des tendances.

Il paraît peu probable que la situation du marché de travail se modifie très sensiblement pendant les derniers mois de l'année en cours, et l'on prévoit que les taux de salaires suivront la tendance relevée à la fin de 1968. De nombreux accords de salaires doivent intervenir à la fin de 1969 dont certains pourraient être reportés à 1970. Dans l'industrie mécanique, l'un des principaux secteurs travaillant pour l'exportation, la deuxième tranche de l'accord triennal conclu à la fin de 1968 doit entrer en application : ses effets seront assez comparables à ceux de la tranche initiale. Le Gouvernement a annoncé son intention de présenter à la prochaine session du Parlement un projet de loi sur l'égalité des salaires féminins, aux termes duquel toute discrimination à l'égard des femmes sur le plan des rémunérations deviendrait illégale à la fin de 1975. Si l'on considère la part des salaires féminins dans la masse salariale totale (de l'ordre de 20 %), l'alignement des rémunérations ne devrait pas avoir une grande influence sur l'évolution générale des salaires dans le proche avenir ; mais comme la main-d'œuvre féminine est concentrée dans certaines branches d'activité, il aura une incidence considérable sur certains secteurs déterminés.

Graphique 3 Coût unitaire de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière (1953 = 100)



Source : DEP Gazette ; Monthly Digest of Statistics.

A l'occasion de la présentation du budget, il a été affirmé que le Gouvernement n'avait pas l'intention de demander le renouvellement des pouvoirs qui lui sont conférés sur les rémunérations par la loi en vigueur lorsque celle-ci deviendra caduque à la fin de 1969. Aux termes de cette loi, le Gouvernement peut retarder l'application des relèvements de salaires pendant douze mois au plus ; en vertu de la même loi, il dispose de pouvoirs analogues sur les prix et peut en outre freiner la hausse des loyers et des dividendes. A l'avenir, les autorités pourraient se prévaloir des dispositions du Titre II de la loi de 1966 sur les prix et les revenus, qui les habilite à exiger la notification préalable de toute augmentation de salaires et de prix, et à retarder de trois mois au plus l'application des relèvements envisagés, en attendant que le Conseil des Prix et des Revenus se prononce à leur sujet. La notification préalable, qui n'a jamais été une obligation légale, pourrait, espère-t-on, continuer à fonctionner de par la libre volonté des parties intéressées. Il a été confirmé en octobre que le Gouvernement comptait donner effet au Titre II de la loi sur les prix et les revenus en guise de mesure transitoire, en attendant la création d'un nouvel organisme qui naîtrait de la fusion et de la rationalisation

de la Commission des Monopoles et du Conseil National des Prix et des Revenus et serait chargé de réprimer les abus résultant de positions dominantes sur le marché.

L'augmentation du coût des produits importés, matières premières et produits alimentaires, notamment résultant de la dévaluation, et la hausse exceptionnellement forte des taux de salaires dans l'industrie mécanique au début de 1968, se sont répercutées sur les prix de détail qui ont rapidement augmenté jusqu'au deuxième trimestre de l'année, où l'on a constaté une progression de 5 % (7 % en taux annuel) de l'indice des prix de détail (biens et services) par rapport au troisième trimestre de 1967. Une fois épuisés les effets immédiats de la dévaluation, les prix de détail ont marqué un palier pendant la seconde partie de l'année 1968, grâce à la stabilité des prix des produits alimentaires importés, à la chute effective des cours des matières premières et à la hausse plus modérée des rémunérations. Toutefois, vers la fin de l'année, les prix ont de nouveau amorcé un mouvement de hausse sous l'effet du relèvement des impôts indirects et de la montée des prix à l'importation, notamment ceux des produits alimentaires et des matières premières. Cette poussée s'est néanmoins ralentie depuis le milieu de 1969 et l'on pense qu'à la fin de l'année l'indice des prix de détail pourrait dépasser de 4 % le niveau qu'il atteignait à la fin de l'année précédente.

Balance des paiements

La balance de base (opérations courantes et opérations en capital à long terme) a été fortement déficitaire pendant la majeure partie des années 60 ; jusqu'en 1968 inclus, le déficit a été en moyenne de l'ordre de 250 millions de livres par an. La part du Royaume-Uni sur les marchés d'exportation a régulièrement diminué. Etant donné la faiblesse des réserves et les crises récurrentes de paiements, les autorités britanniques ont dû procéder à d'importants emprunts à l'étranger. La balance des paiements n'a que lentement réagi aux nouvelles conditions créées par la dévaluation. Au premier semestre de 1968, la balance des opérations courantes était encore fortement déficitaire, de même que la balance de base. Mais l'on assiste depuis lors à un redressement vigoureux et ininterrompu. Les exportations de marchandises ont sensiblement augmenté. Les recettes invisibles nettes ont fortement progressé, et le déficit des opérations en capital à long terme s'est considérablement réduit. La balance des paiements courants a dégagé un excédent important au premier trimestre de 1969, excédent qui s'est accru au deuxième trimestre alors que la balance de base devenait elle aussi positive. Cette amélioration a été due dans une certaine mesure à des facteurs passagers qui ont essentiellement concerné les invisibles et les entrées de capitaux. Toutefois, la tendance profonde, confirmée par

les estimations préliminaires des résultats du troisième trimestre, fait clairement apparaître un net redressement de la balance extérieure.

Commerce de marchandises

La progression des exportations est restée vigoureuse tout au long de l'année 1968. La grève des dockers aux Etats-Unis et les livraisons exceptionnellement faibles de navires et d'avions ont provoqué un fléchissement passager au premier trimestre de 1969, mais la tendance est redevenue fortement ascendante ces derniers mois. Des progrès ont été enregistrés pour presque toutes les catégories de marchandises, et notamment pour les machines et le matériel de transport. Les livraisons à destination de l'Europe occidentale ont très sensiblement augmenté. La progression des exportations a été favorisée par le dynamisme de la demande extérieure aussi bien que par les effets de la dévaluation. L'expansion récente du commerce mondial (les exportations des pays de l'OCDE ont augmenté de 13 % en 1968 et 1969 pourrait être marqué par un gain encore plus important) a été nettement supérieure à la moyenne à long terme. Depuis la dévaluation, toutefois, le Royaume-Uni est mieux placé pour en tirer profit. Sa part sur les marchés étrangers¹, qui depuis 1960 diminuait en moyenne chaque année de trois points en pourcentage, s'est au contraire accrue en 1968. La tendance ascendante des exportations s'est accélérée pendant le deuxième trimestre de 1969, et pendant les trois mois de la période août-octobre, la valeur des exportations a progressé de 4 % par rapport aux trois mois précédents². Cette vive expansion a intéressé pratiquement toutes les catégories d'exportation

1 La perte de marché est définie comme la différence entre la croissance effective des exportations britanniques et la croissance qu'accuseraient ces exportations si leur part dans les ventes totales de l'ensemble des pays de l'OCDE demeurait inchangée.

2 Les chiffres des exportations figurant dans la présente étude ont été ajustés pour tenir compte des majorations et des minorations découlant des déclarations des exportateurs. Selon les autorités, ces omissions ont sans doute pris des proportions croissantes depuis la fin de 1963, moment où avec l'assouplissement du contrôle des changes, la soumission des documents d'exportation n'était pratiquement plus exigée avant l'expédition pour la plupart des ventes à destination de pays non membres de la zone sterling. Les autorités ont estimé que la marge d'erreur par défaut avait sans doute atteint un maximum (2 % des exportations) en 1968 et pendant le premier semestre de 1969. En chiffres absolus, elle est passée progressivement de 20 millions de livres en 1964 à 70 millions de livres au premier semestre de 1969. On estime que la décision de rétablir, à compter du 1^{er} août 1969, un contrôle sévère sur tous les documents d'exportation, devrait faire disparaître ces lacunes d'ici la fin de l'année. Les chiffres du troisième trimestre ont été gonflés par le dépôt plus rapide des documents d'exportation et par la soumission des documents relatifs aux exportations des premiers mois de 1969 ; on estime que les exportations ont été, de cette façon, gonflées d'un total brut de 40 millions de livres au cours des mois de juillet à septembre, équivalent à une sur-évaluation nette de 17 millions de livres après ajustement du montant des exportations non enregistrées, de 23 millions de livres durant le trimestre.

à destination de presque tous les pays. Pour l'année 1969 dans son ensemble, le Royaume-Uni aura sans doute maintenu sa part sur les marchés d'exportation de la zone de l'OCDE.

La progression des importations s'est accélérée aussitôt après la dévaluation. Sur l'ensemble de l'année 1968, le volume des achats à l'étranger (non compris les livraisons d'avions militaires des Etats-Unis) a dépassé de 9 % le niveau de l'année précédente. Cette augmentation a tenu, pour deux points en pourcentage, à des achats exceptionnels de métal-argent et de diamants. Les 7 % restants, bien qu'ils représentent une progression relativement forte, ne dépassent sans doute pas la marge d'erreur des rapports relevés précédemment entre l'augmentation des importations et la progression des dépenses. Cela ne signifie pas nécessairement que la dévaluation n'a eu aucun effet sur les importations. Il n'est pas impossible que la hausse sous-jacente de la propension à importer ait été sous-estimée, les diverses mesures prises ces dernières années en vue de freiner l'expansion des achats à l'étranger ayant rendu difficile l'analyse des relations d'importation.

Depuis le début de 1968, les importations font apparaître une tendance plus stable. Pendant les neuf premiers mois de 1969, elles n'ont augmenté, en volume, que d'environ 1 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Etant donné cependant la hausse relativement rapide des prix des importations, la valeur des achats britanniques à l'étranger n'a cessé de croître ces derniers mois.

Invisibles

Les recettes invisibles nettes ont sensiblement augmenté depuis la dévaluation. Au deuxième trimestre de 1969, elles dépassaient d'environ 50 % les niveaux trimestriels moyens relevés en 1968. Bien que les progrès des derniers mois soient dus en partie à des facteurs passagers, en ce qui concerne notamment les recettes pétrolières, ils correspondent semble-t-il à une tendance profonde, l'amélioration portant sur la plupart des postes de la balance des invisibles.

Les dépenses nettes du secteur public à l'étranger, essentiellement de caractère militaire, n'ont pratiquement pas varié depuis 1966 ; elles ont fléchi en termes réels. Les recettes au titre des transports maritimes ont fortement augmenté en 1968 en raison du niveau élevé des taux de fret pétroliers mais ont accusé un recul pendant le premier semestre de 1969 ; à plus long terme, on peut prévoir un fléchissement des taux de fret, dû à l'entrée en service de nouveaux navires dont le coût d'exploitation sera beaucoup plus faible. Le fléchissement que font apparaître en 1968 les chiffres relatifs à l'aviation civile s'explique par la grève des pilotes intervenue pendant l'été, mais les recettes ont fortement augmenté depuis le début de l'année en cours. La dévaluation a eu un effet très

Études économiques de l'OCDE

Tableau 8 **Recettes et Paiements Invisibles (nets)**
Millions de dollars

	1966	1967	1968	1969 1 ^{er} se- mestre
Services (net) :				
Etat	-812	-759	-682	-336
Transports maritimes	6	50	146	19
Aviation civile	78	77	48	41
Voyages et tourisme	-218	-111	26	48
Services financiers	837	1 049	1 059	540
Total	-109	306	598	312
Transferts, (net) :				
Intérêt, profits et dividendes	-456	-468	-564	-398
— Secteur public	1 620	1 624	1 569	1 118
— Secteur privé				
Autres transferts				
— Publics	-504	-517	-427	-214
— Privés	-137	-172	-187	-96
Total	523	467	391	410
Total des invisibles (net)	414	773	989	722

Source : Economic Trends ; Estimations du Secrétariat.

bénéfique sur le tourisme ; le nombre de visiteurs et le montant des dépenses par personne ont augmenté plus fortement que les années précédentes. Les recettes au titre des transferts d'intérêts, de profits et de dividendes ont sensiblement progressé dans les six premiers mois de 1969, ce qui tient sans doute en grande partie aux rapatriements de bénéficiaires exceptionnellement importants auxquels ont procédé les compagnies pétrolières, mais peut-être aussi à la difficulté de distinguer, dans les statistiques, entre les recettes courantes et de capital. Pendant le premier semestre de l'année, les recettes invisibles nettes se sont établies à un taux mensuel de 120 millions de dollars, mais leur taux tendanciel (déduction faite des facteurs exceptionnels), a peut-être été moindre, de l'ordre de 100 millions de dollars par mois.

La balance des opérations courantes et des opérations en capital à long terme

La balance des paiements courants s'est soldée au premier semestre de 1969 par un excédent d'environ 220 millions de dollars ; même si l'on fait la part des facteurs inhabituels, ce résultat traduit un net redressement par rapport au déficit de plus de 700 millions de dollars

Royaume-Uni

Tableau 9 Balance des paiements, principales tendances
Millions de dollars

	1967	1968	1968		1969
			1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.
<i>Correction faite des variations saisonnières</i>					
1 Exportations, f.o.b.	14 111	14 959	7 176	7 783	8 047
2 Importations, f.o.b.*	15 596	16 584	8 146	8 438	8 546
3 Balance commerciale	-1 485	-1 625	-970	-655	-499
4 Services et transferts, nets ¹	773	903	466	437	722
5 Balance des opérations courantes	-712	-722	-504	-218	223
6 Opérations en capital à long terme	-369	-476	-481	5	-108
6 1 Entrée de capitaux privés	1 031	1 375	449	926	847
6 2 Sorties de capitaux privés	-1 253	-1 766	-878	-888	-773
6 3 Mouvements nets de capitaux du secteur public ^{1, 2}	-147	-85	-52	-33	-182
7 Balance de base	-1 081	-1 198	-985	-213	115
<i>Chiffres non corrigés des variations saisonnières</i>					
8 Balance de base	-1 081	-1 189	-851	-347	269
9 Opérations en capital à court terme et opérations non recensées ³	4	-972	-744	-288	550
10 Balance des opérations non monétaires	-1 077	-2 171	-1 595	-576	819
11 Fonds bancaires et autres mouvements monétaires ⁴	-210	-1 025	-564	-462	-580
12 Balance des règlements officiels	-1 287	-3 196	-2 159	-1 038	239
* dont					
2 1 Versements échelonnés au titre des achats d'avions militaires aux Etats-Unis	267	262	130	132	115

1 Les chiffres de 1968 incluent le montant des dettes que le Royaume-Uni aurait dû rembourser au Canada et aux Etats-Unis et dont il lui a été fait remise.

2 Corrigé de l'incidence des opérations spéciales découlant des accords de compensation passés avec l'Allemagne.

3 Y compris les ajustements de change effectués sur les opérations à terme entreprises avant la dévaluation.

4 Corrigé en fonction de la conversion d'une partie des balances sterling de Hong Kong au second trimestre de 1968, et de l'opération inverse survenue au 3^e trimestre de la même année.

Source : Balance des paiements du Royaume-Uni, et Economic Trends.

enregistré tant en 1967 qu'en 1968. Le Royaume-Uni a enregistré en même temps d'importantes entrées de capitaux à long terme destinés à des investissements directs ; les importations de capitaux au titre d'investissements pétroliers sont restées élevées et les achats par des non-résidents

de titres émis par des sociétés britanniques sur le marché de Londres ont fortement augmenté au deuxième trimestre. Des emprunts ont été lancés sur les marchés financiers internationaux par des entreprises privées et des sociétés publiques britanniques (emprunt de 16.8 millions de dollars de la British European Airways en Suisse, émission par le Gas Council d'un emprunt en Deutsche mark équivalant à 74.4 millions de dollars). L'intérêt que témoignent depuis peu les entreprises privées pour les emprunts en devises étrangères destinés au financement de leurs dépenses intérieures pourrait être durable étant donné la tension de la situation monétaire et le dynamisme de la production et des investissements fixes des entreprises. L'émission d'emprunts de ce type est subordonnée à l'autorisation de l'Office des Changes, mais celui-ci donne normalement son accord, sous réserve que les conditions des prêts soient satisfaisantes, lorsque l'opération est destinée à financer des investissements productifs au Royaume-Uni.

Pendant le premier semestre de 1969, les investissements directs nets à l'étranger se sont maintenus pratiquement au même niveau que pendant le second semestre de 1968. Mais il s'est produit une amélioration marquée de l'investissement de portefeuille, reflétant des mouvements favorables de capitaux tant du point de vue des entrées que des sorties. Bien que grevant la balance de base, une grande partie des sorties de capitaux privés a été financée par des emprunts en Euro-devises auprès des banques britanniques lesquels sont recensés avec les mouvements monétaires. Les investissements financés de la sorte ont représenté environ 240 millions de dollars en 1968 et 120 millions de dollars pendant le premier semestre de 1969, ce qui compense et au-delà le déficit des opérations en capital enregistré pendant la seconde période. L'incidence sur les réserves de change a donc été plus faible que ne le donnent à penser les chiffres bruts figurant dans la balance de base.

Si l'on en juge d'après les projets d'emprunt connus et les renseignements disponibles sur les sorties de capitaux, le déficit net de la balance des opérations en capital à long terme devrait être en 1969 nettement inférieur à la moyenne des dernières années (de l'ordre de 350 millions de dollars). Au premier semestre de 1969, et pour la première fois depuis 1962, la balance de base a dégagé un excédent de 115 millions de dollars, lequel pourrait être sensiblement plus élevé au second semestre.

Mouvements monétaires

Grâce à l'amélioration de la balance des paiements et à l'évolution favorable des entrées de fonds enregistrées pendant le premier semestre de 1969, les pouvoirs publics ont pu rembourser une partie des dettes qu'ils avaient contractées à l'égard d'autres autorités monétaires dans

Royaume-Uni

Tableau 10 Balance des paiements, résumé des opérations de financement¹

Millions de dollars

	1967	1968	1968	1969
			2 ^e semestre	1 ^{er} semestre
A Balance des transactions non monétaires	-1 077	-2 171	-576	819
B Mouvements monétaires non officiels	-210	-1 025	-462	-580
B 1 Position nette en devises des banques commerciales	118	84	-35	-124
B 2 Engagements nets libellés en sterling et dans les autres monnaies de la zone sterling	-328	-1 109	-427	-456
C Besoins totaux de financement (balance des règlements officiels = A+B)	-1 287	-3 196	-1 038	239
C 1 Engagements nets à l'égard des autorités monétaires nationales	1 140	1 543	869	-234
C 2 Engagements non libellés en sterling à l'égard de détenteurs non officiels	103	-103	-103	—
C 3 Transactions spéciales ²	490	223	173	—
C 4 Position nette au FMI	-851	1 260	-161	17
C 5 Variation des réserves	405	274	263	-23
— Or	650	-183	2	—
— Devises	-245	457	261	-23

1 Avoirs : augmentation = (—) diminution = (+)

Engagements : augmentation = (+) diminution = (—)

2 Compte tenu des accords de compensation avec l'Allemagne, du transfert (en 1967) du portefeuille de valeurs sur les réserves, et de la remise de dette (en 1968) accordée par les Etats-Unis et le Canada.

Source : United Kingdom Balance of Payments ; Economic Trends ; Annuaire des Balances de Paiements du FMI.

NOTE En raison des « arrondis », le détail des opérations ne correspond pas exactement aux totaux indiqués.

le cadre d'arrangements « swap » et d'accords de crédit ; leurs engagements nets vis-à-vis des détenteurs officiels dans les pays non membres de la zone sterling ont été réduits de 880 millions de dollars. Leurs engagements en sterling à l'égard des détenteurs non-officiels (à l'intérieur et à l'extérieur de la zone sterling) ont aussi fortement diminué (473 millions de dollars). En revanche, les soldes détenus par les autorités monétaires des pays de la zone sterling ont augmenté de 646 millions de livres. La position nette au FMI n'a pratiquement pas varié. Il s'est produit, par l'intermédiaire des banques britanniques, de fortes sorties d'Euro-devises, compensées par des entrées presque aussi importantes, en raison d'une part des achats massifs d'Euro-dollars opérés par les succursales londoniennes de banques américaines pour le compte de ces dernières, et d'autre part des emprunts spéculatifs effectués par des non-résidents désireux de convertir leurs avoirs en DM. Les réserves

Tableau 11 Crédits à moyen terme obtenus par le Royaume-Uni depuis octobre 1964¹

(Service de la dette non compris)

Millions de dollars

	Date	Montant	Date de remboursement	En cours (fin de mois)			
				Déc. 1968	Mars 1969	Juin 1969	Sept. 1969
FMI	Dec. 1964	1 000	Remboursé	—	—	—	—
Banque Nationale Suisse	Dec. 1964	80	Remboursé	—	—	—	—
FMI	Mai 1965	1 400	1968-70	1 200	1 000	800	600
Banque Nationale Suisse	Mai 1965	40	1968-70 (Remboursé)	26	9	—	—
FMI	Mar. 1966	123	1969-71 (Remboursé)	123	—	—	—
Banque Export-Import (prêts pour l'achat d'avions militaires)	Avr. 1966	52	1966-73				
	Juin 1966	34	1966-73				
	Août 1966	185	1967-74				
	Juil. 1967	528 ²	1968-75				
Total Banque Export-Import		799		527	568	562	569
Consortium de banques suisses	Oct. 1967	103	Remboursé	—	—	—	—
BRI	Nov. 1967	250	1968-69 (Remboursé)	103	38	—	—
Deutsche Bundesbank	Avr. 1968	50	1972	50	50	50	50
FMI	Juin 1968	1 400	1971	1 400	1 400	1 400	1 400
FMI	Juin 1969	500	1974-75	—	—	500	500
FMI	Sept. 1969 à						
	Mar. 1970	500					175
Deutsche Bundesbank	Août 1969	125	1979	—	—	—	125
Total des encours				3 429	3 065	3 312	3 419
dont : FMI				2 723	2 400	2 700	2 675
Autres				706	665	612	744

1 Le tableau ne fait pas état des transactions confidentielles avec les banques centrales.

2 En plus du crédit total de 528 millions de dollars accordé en juillet 1967 et indiqué ci-dessus, un autre crédit de 100 millions de dollars a été ouvert, si nécessaire, pour 1969. Le total des tirages à la fin de septembre 1969 était de 400 millions de dollars.

Source : Hansard, Economic Trends, Estimations du Secrétariat.

officielles ont légèrement augmenté. La spéculation sur le DM en septembre paraît avoir moins affecté la livre que ce n'avait été le cas lors des précédentes poussées de fièvre sur les marchés internationaux des changes.

Toutefois, le Gouvernement britannique doit encore faire face à de lourds engagements résultant des dettes contractées ces dernières années auprès d'autorités monétaires étrangères et d'organismes internationaux. La plus grande part de cette dette est remboursable sur les deux années à venir. Le tableau 11 fait apparaître qu'à la fin du troisième trimestre, le montant total de l'encours sur les crédits à moyen terme obtenus pendant les cinq dernières années s'élevait à quelque 3.4 milliards de dollars. A cela s'ajoutent les tirages effectués auprès d'autres banques centrales dans le cadre d'accords « swap » à court terme et dont le montant pourrait être de 4 milliards de dollars. On s'attend également l'année prochaine à une progression des sorties nettes de capitaux publics à long terme. Enfin, un volume croissant de remboursements devra intervenir au titre des emprunts récemment effectués par les entreprises privées et les sociétés publiques.

II POLITIQUE ÉCONOMIQUE

La stratégie adoptée par le Gouvernement après la dévaluation pour assurer le redressement de la balance des paiements faisait essentiellement fond sur la politique budgétaire pour contrôler l'expansion de la demande intérieure. Les conditions monétaires ont continué de se caractériser par une aisance relative malgré les mesures prises dans ce domaine au moment de la dévaluation. Les liquidités du secteur privé avaient fortement augmenté en 1967, et la masse monétaire a continué de s'accroître notablement en 1968 malgré les plafonds imposés aux avances bancaires. En 1969, les restrictions budgétaires ont été renforcées et la politique monétaire a été très sensiblement durcie. Le Gouvernement a décidé de prolonger le système des dépôts à l'importation pour une période supplémentaire de 12 mois à compter du 5 décembre 1969. Le type d'importations couvert par ce dispositif sera le même et la période de dépôt restera fixée à 180 jours, le taux de dépôt étant réduit de 50 à 40 %. L'allocation touristique en devises de 50 livres par personne, par an, demeure inchangée, bien que le Chancelier de l'Échiquier ait exprimé l'espoir qu'elle pourrait être abolie dans un proche avenir.

Politique budgétaire

Par quelque critère qu'on en juge, les mesures de politique budgétaire prises depuis la dévaluation ont été d'une ampleur considérable. Les

relèvements d'impôts prévus dans le budget de 1968 devaient, selon les estimations, produire plus de 900 millions de livres en année pleine, leur incidence sur la demande étant évaluée à environ 500 à 600 millions de livres (1.5 % du PIB). En novembre 1968, lorsqu'il est apparu que la consommation privée était beaucoup plus forte que prévu, les impôts ont été à nouveau relevés de façon à freiner encore la demande d'environ 200 millions de livres (0.5 % du PIB). Les nouvelles dispositions fiscales prévues dans le budget d'avril 1969 devraient accroître les recettes de quelque 270 millions de livres pendant l'exercice 1969/70 et de 340 millions de livres en année pleine ; selon les estimations officielles, l'effet restrictif ainsi exercé sur la demande intérieure (y compris les effets secondaires) devrait atteindre l'équivalent de quelque 280 millions de livres par an (soit plus de 0.5 % du PIB) pendant le premier semestre de 1970. Les autorités avaient par ailleurs annoncé en novembre 1967 et janvier 1968 de fortes réductions des programmes de dépenses publiques pour 1968/69 et 1969/70. La position financière du secteur public s'est ainsi très sensiblement modifiée, le déficit (besoin net de financement) de plus de 2 milliards de livres enregistré en 1967/68

Tableau 12 Transactions du secteur public
Millions de livres

	1967/68	1968/69	1969/70
	Résultats		Estimations
Recettes fiscales, total ¹	14 553	16 668	18 689
Dépenses courantes en biens et services, total	-7 152	-7 662	-8 122
Administration centrale	-4 552	-4 736	-4 999
Collectivités locales	-2 600	-2 886	-3 123
Paiements nets de transferts, d'intérêts et de dividendes	-5 262	-5 671	-6 027
Excédent courant	2 139	3 375	4 540
dont, Administration centrale ²	2 078	3 226	4 383
Formation de capital fixe	-3 760	-3 829	-4 034
Autres opérations en capital, montant net	-421	139	-175
Besoins d'emprunt	2 043	315	-331
dont, Administration centrale	1 483	-281	-592 ³
Collectivités locales	760	678	500
Entreprises publiques	-200	-82	-239

1 Couvre les excédents commerciaux bruts et les contributions au système d'assurance nationale, etc.

2 A l'exclusion des transactions au sein du secteur public.

3 Compte tenu des prêts aux industries nationalisées (215 millions de livres) pour le rachat de valeurs.

Source : Financial Statements and Budget Reports.

NOTE L'exercice financier va du 1^{er} avril au 31 mars.

Royaume-Uni

Tableau 13 Modifications fiscales prévues dans le budget d'avril 1969
Millions de livres

	Rendement	
	en 1969/70	en année pleine
Impôt sur les sociétés : relèvement du taux de 42,5 à 45 %	75	105
Impôt sélectif sur l'emploi :		
les contributions des employeurs ont été portées de 37/6d à 48/— pour les travailleurs adultes de sexe masculin (les autres taux seront également relevés)	123	130
Impôts indirects :		
application de la taxe sur les achats à des marchandises qui en étaient antérieurement exemptées, relèvement des droits d'accise et de la taxe sur les combustibles	88.5	118.5
	286.5	353.5
Autres modifications d'impôts (y compris l'allègement de l'impôt sur le revenu)	—14.5	.. ¹
	272	(340)

1 Difficile à estimer.

faisant place pour l'exercice 1969/70 à un excédent estimé à 331 millions de livres. Ce renversement tient essentiellement à un redressement de plus de 2 milliards de livres de la position financière de l'Administration centrale, qui, déficitaire de près de 1.5 milliard de livres en 1967/68, accusera en 1969/70 un excédent estimé à environ 600 millions de livres. Le renversement représente au total environ 5 % du PIB et l'effet exercé sur la demande, bien que plus faible, est également important.

Politique monétaire

Les mesures budgétaires prises au moment de la dévaluation devaient exercer la majeure partie de leurs effets pendant l'exercice 1968/69. Les autorités ont donc eu recours dans l'immédiat à la politique monétaire pour mettre fin aux sorties spéculatives de capitaux, rétablir la confiance dans la livre et freiner l'expansion de la demande intérieure. Le taux de l'escompte a été porté au niveau exceptionnel de 8 %, les conditions des ventes à crédit ont été encore durcies et les plafonds des avances bancaires au secteur privé ont été abaissés, sauf pour certaines catégories de crédits.

L'emploi de la politique monétaire aux fins de la régulation de la demande se trouvait toutefois limité par de sérieuses contraintes. Pendant

toute cette période, l'activité du marché des fonds d'Etat a été perturbée et instable. D'une part au Royaume-Uni, comme dans le reste du monde, la croyance à la poursuite de l'inflation a conduit les investisseurs à préférer les actions et les actifs réels aux valeurs à revenu fixe. Toutefois, la tendance à la hausse des taux d'intérêt à l'étranger, jointe aux crises de confiance dans la stabilité monétaire internationale, ont entraîné une importante liquidation de fonds d'Etat, en particulier de la part du secteur privé non bancaire. En présence de ces tensions, et convaincues que le moyen d'atteindre les objectifs assignés à la gestion de la dette était de maintenir un marché ordonné sur lequel la négociabilité des titres pouvait être assurée, les autorités monétaires britanniques ont jugé nécessaire de soutenir le marché ; en conséquence, les taux d'intérêt se sont élevés durant toute la période, encore qu'assez lentement. La petite épargne a également accusé une certaine baisse durant cette période, de sorte que sur l'ensemble de l'année 1968, le montant total des effets publics détenus par le secteur privé non bancaire a diminué de 318 millions de livres contre un accroissement net de 275 millions de livres en 1967, ce qui laisse supposer une forte expansion des liquidités du secteur privé.

Les autorités ont imposé des plafonds quantitatifs au crédit consenti par les banques au secteur privé. Les restrictions relatives aux ventes à crédit introduites au moment de la dévaluation ont été ajustées en mai puis de nouveau en novembre 1968. En même temps, les autorités s'efforçaient d'étendre leur contrôle à une plus large gamme d'établissements de crédit. Le système de dépôts préalables auquel les importateurs ont été soumis en novembre a encore aggravé les pressions qui s'exerçaient sur les liquidités des banques et des entreprises. Pour agir sur les dépenses du secteur privé, les autorités ont préféré assortir leur politique budgétaire de mesures de contrôle direct des crédits bancaires intérieurs plutôt que d'infléchir l'évolution de la masse monétaire totale et des taux d'intérêt.

Le volume total des crédits bancaires accordés aux secteurs public et privé a été plus faible en 1968 qu'en 1967, mais n'en est pas moins resté au niveau élevé des années précédentes. En 1968, toutefois, le secteur privé a été à l'origine de la quasi-totalité de cette expansion. Les prêts bancaires au secteur public se sont accrus seulement de façon marginale du fait que les besoins de financement de l'Administration centrale ont été plus que compensés par les recettes en sterling provenant de la détérioration de la balance des paiements. La demande totale de crédit des particuliers et des entreprises, y compris les fonds recueillis sur les marchés monétaires et financiers, a été beaucoup plus importante qu'en 1967. La situation monétaire a donc continué de se caractériser par une certaine aisance pendant la majeure partie de la période malgré les mesures de restriction apparemment sévères prises par les autorités, ce qui conduit à s'interroger sur l'efficacité des mesures de contrôle du

crédit qui ne s'appliquent qu'à une fraction de l'actif des banques et à une partie du marché du crédit et des capitaux.

Toutefois, la politique monétaire a été de nouveau renforcée en 1969. Dans sa Lettre d'Intention au Fonds Monétaire International, le Gouvernement devait adopter le concept d' « expansion des crédits à l'économie » comme indicateur monétaire. L'ECE est considéré comme établissant un lien entre le crédit bancaire, l'excédent budgétaire et le solde de la balance extérieure. Ainsi défini, l'ECE part de l'idée générale selon laquelle la politique monétaire et la politique budgétaire se complètent harmonieusement et que la politique monétaire est correctement adaptée à l'évolution de la balance des paiements. De fait, en 1969, la politique monétaire, qu'on en mesure l'incidence par l'offre de crédit ou par l'évolution des taux d'intérêt, a été nettement plus restrictive qu'en 1968. Pendant le premier semestre de 1969, la masse monétaire a diminué de 1.4 % en taux annuel désaisonnalisé. Le renversement de la position financière de l'Administration centrale a provoqué une diminution de la demande de crédit du secteur public et permis un certain accroissement du crédit au secteur privé sans gonflement excessif du volume total du crédit. Les taux d'intérêt ont sensiblement monté. En septembre, le rendement des fonds d'Etat à long terme dépassait de 1 point en pourcentage le niveau enregistré en décembre 1968, et le taux des bons du Trésor avait progressé dans les mêmes proportions. Nombre d'autres taux ont accusé une hausse plus prononcée.

On trouvera en Annexe I à la présente Etude une analyse plus détaillée de l'évolution monétaire depuis la dévaluation, accompagnée de commentaires sur la politique suivie et sur les implications de la décision des autorités monétaires de fonder désormais leur politique sur la notion d'expansion des crédits à l'économie.

III PERSPECTIVES

La présente appréciation repose sur l'hypothèse que la politique actuelle restera inchangée pendant le reste de l'année 1969 et en 1970. On suppose que les dépenses publiques croîtront dans les limites imparties au programme de dépenses publié en février 1969 et qu'il n'y aura pas de nouvelles modifications d'impôts. Dans ces conditions, le budget dégagerait de nouveau en 1970/71 un excédent considérable qui faciliterait beaucoup la mise en œuvre de la politique monétaire. Les conditions monétaires devraient se resserrer pendant les quelques mois à venir et on suppose que la politique monétaire conservera son orientation restrictive pendant le prochain exercice financier.

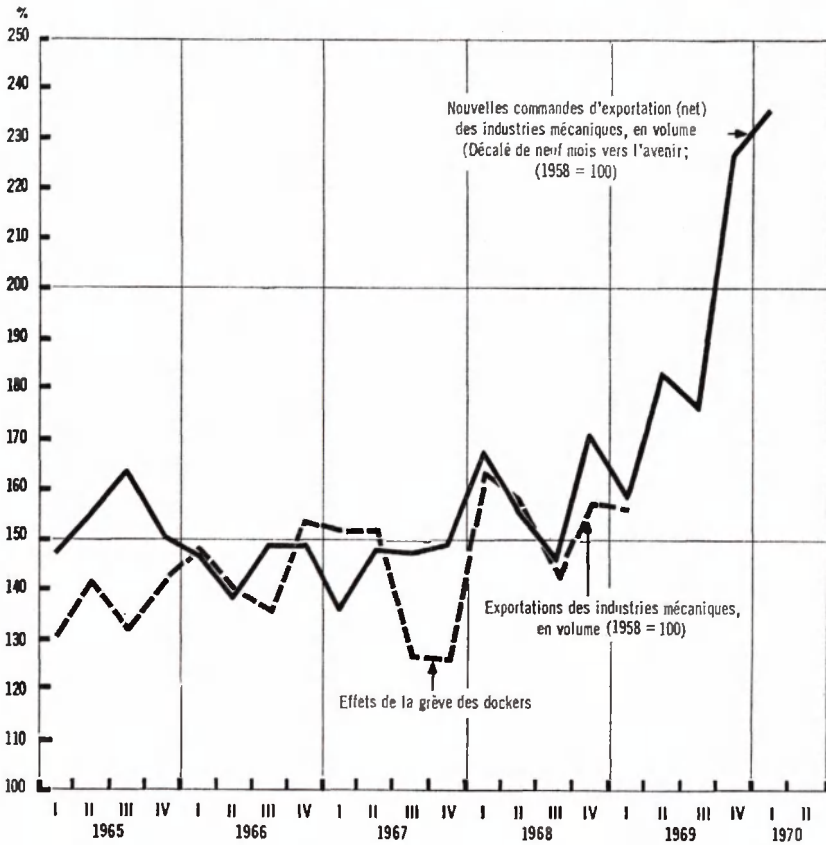
Le taux d'expansion du commerce mondial qui a été exceptionnellement élevé pendant les deux dernières années semble devoir se réduire de moitié environ l'année prochaine. Les marchés d'exportation des pays de l'OCDE pourraient marquer une augmentation de quelque 10 %, après s'être accrus de 16 % probablement en 1969. Il se peut que les marchés extérieurs du Royaume-Uni croissent à peu près au même taux. Bien que l'on s'attend à une sensible décélération des importations des Etats-Unis qui représentent une part importante des ventes britanniques à l'étranger, les conditions du commerce mondial devraient néanmoins permettre de consolider la position de la balance des paiements, compte tenu des améliorations déjà enregistrées en 1969. Du point de vue des coûts, la position concurrentielle de l'industrie britannique semble devoir demeurer favorable et le volume des nouvelles commandes reçues de l'étranger a été très considérable cette année (voir graphique 4). Un élément toutefois pourrait avoir une action moins favorable : le fait que dans les industries d'exportation le taux d'utilisation des capacités a été augmentant, bien qu'il se situe encore en dessous du niveau le plus élevé atteint en 1966. Dans ces conditions et vu le nombre croissant de journées de travail perdues à cause des grèves, on peut se demander jusqu'à quel point l'industrie britannique sera en mesure de tirer profit de l'expansion du commerce mondial. Aussi a-t-on admis que la part prise par le Royaume-Uni sur les marchés étrangers diminuerait quelque peu en 1970, dans des proportions beaucoup plus faibles toutefois que pendant la période antérieure à la dévaluation. Le volume des exportations de biens et services pourrait s'accroître d'environ 3.5 ou 4 % entre le second semestre de 1969 et le second semestre de 1970, alors qu'il a sans doute augmenté de plus de 8 % pendant la période précédente de 12 mois.

A partir des hypothèses adoptées, on peut penser que l'accroissement des achats de biens et services du secteur public restera modéré. La construction de logements financés par l'Etat a diminué cette année mais les autorités semblent vouloir faire le nécessaire pour qu'elle marque une reprise l'an prochain.

En ce qui concerne les investissements fixes du secteur privé, les perspectives sont très incertaines. La tendance déprimée qu'avaient manifesté les investissements pendant le premier semestre de cette année paraît s'être redressée au second semestre et d'après les résultats des enquêtes récentes sur les projets des entreprises, elle semble devoir rester dynamique. Les profits ont continué cette année d'augmenter à un rythme relativement rapide, la pression s'exerçant sur la capacité de production est considérable dans de nombreuses branches d'activité et l'évolution de la balance des paiements a peut-être raffermi la confiance des milieux d'affaires dans l'expansion future. Mais il est très difficile

Graphique 4 Exportations et nouvelles commandes d'exportation (net) des industries mécaniques

Automobiles exclues ; chiffres corrigés des variations saisonnières



Source : Board of Trade Journal.

de prévoir dans quelle mesure le resserrement des conditions monétaires limitera l'expansion des investissements fixes des entreprises. On a admis que la politique du crédit ferait poser une réelle contrainte sur les investissements productifs privés. Etant donné toutefois la vive activité que laissent présager les intentions actuelles des entreprises, on peut raisonnablement penser que les investissements fixes du secteur privé, construction de logements non comprise, augmenteront de 6 à 7 % au cours des 12 prochains mois¹.

¹ D'après l'enquête d'août-septembre du Board of Trade sur les projets d'investissement, l'accroissement tendanciel des investissements dans l'industrie manufacturière pourrait être de 10 % entre 1969 et 1970.

La construction de logements du secteur privé a accusé cette année un sensible fléchissement dû à l'étranglement de l'offre de fonds hypothécaires. Le volume des fonds reçus par les sociétés de crédit immobilier a augmenté au deuxième trimestre de cette année par suite du relèvement, intervenu en avril, de l'intérêt servi par ces sociétés sur les dépôts qui leur sont confiés mais l'amélioration ainsi enregistrée n'a pas persisté pendant les mois suivants. Néanmoins il semble peu probable que la construction privée de logements diminue encore fortement ; on a supposé que sa courbe demeurera pratiquement étagée entre le second semestre de 1969 et le second semestre de 1970.

Tableau 14 Production et demande : prévisions
Variation en pourcentage entre le second semestre de 1969
et le second semestre de 1970 (volume)

	1 ^{er} semestre 1969, 2 ^e semestre résultats, en mil- lions de livres, 2 ^e semestre aux prix de 1963	1969, au 2 ^e semestre 1970
Consommation du secteur privé	11 247	2.5
Consommation du secteur public	2 912	0.7
Investissements fixes	3 376	4.1
Demande intérieure finale	17 535	2.5
Formation de stocks	164	0.3 ¹
Balance extérieure	-43	-0.1 ¹
PIB aux prix du marché	17 656 ²	2.6
Indice implicite des prix du PIB	—	2.8
Exportations de biens et services	3 811	3.6
Importations de biens et services	3 854	4.4

1 Variations du stockage et de la balance extérieure exprimées en pourcentage du PIB.

2 Estimation de compromis du PIB. Il s'agit de la moyenne pondérée de trois estimations du PIB dans l'optique de la dépense, du Produit et des Revenus — le poids assigné à chacune d'elles étant respectivement de 40 %, 40 % et 20 %. La différence entre l'estimation de compromis et l'estimation du Produit, dans l'optique de la dépense, est répartie à la discrétion du prévisionniste entre les différentes composantes du PIB.

Source : Estimations du Secrétariat.

En admettant qu'aucune modification nouvelle ne sera apportée à la fiscalité, il se peut que la consommation privée reprenne un rythme d'expansion un peu plus rapide. Même si le plafond actuellement imposé aux augmentations de salaire reste en vigueur après 1969, les gains horaires pourraient progresser à un taux annuel supérieur aux 3.5 % auxquels est fixé le plafond. Au cours des 12 derniers mois, période où les hausses de prix ont été relativement fortes, la masse des salaires et traitements rapportée à l'effectif de la population active employée a peut-être augmenté de 6.5 % à 7 %. Il est probable que la hausse des

prix sera désormais plus modérée, mais étant donné que les dispositions officielles régissant la politique des revenus ont été légèrement assouplies, il y a peu de chances que le taux de croissance des salaires et des traitements par personne employée amorce une tendance en baisse. Vu l'évolution probable de la production, l'emploi ne devrait pas varier sensiblement et le taux d'épargne des particuliers devrait rester à peu près inchangé. Le revenu disponible total pourrait s'accroître d'un peu plus de 5 %. Si les salaires et traitements augmentent dans les proportions prévues et que la pression globale de la demande ne s'accroît pas cependant que la hausse des prix des importations se stabiliserait, les prix à la consommation pourraient monter d'un peu moins de 3 % au cours des 12 prochains mois. Dans ces conditions, la consommation privée progresserait peut-être d'environ 2.5 %.

En ce qui concerne la formation des stocks, les prévisions supposent un taux de stockage conforme à ce que l'on considère comme normal lorsque la production croît à peu près au rythme d'accroissement de la capacité mais que le resserrement des conditions monétaires tend à ramener les stocks des entreprises à un niveau un peu inférieur à celui qu'ils auraient atteint autrement.

Sur la base de ces hypothèses, on peut penser que la demande globale (demande intérieure totale plus exportations) augmentera d'environ 3 %. L'accroissement des importations devrait, semble-t-il, s'accélérer quelque peu. Le plafonnement que manifeste le volume des importations depuis le début de 1968 est peut-être la résultante de deux tendances générales : une propension croissante à importer, contrebalancée par les effets de la dévaluation. A mesure que ces effets s'épuisent, il se peut que la propension à importer s'accroisse à nouveau. Il est possible par conséquent que les importations augmentent beaucoup plus vite que précédemment. On prévoit que les importations de biens et services augmenteront en volume de 4.5 à 5 % entre le second semestre de 1969 et le même semestre de 1970. La production intérieure pourrait donc progresser d'environ 2.5 à 3 %. Comme la capacité de production s'accroît peut-être à peu près au même rythme, la pression s'exerçant sur les ressources ne devrait guère varier.

La balance des paiements courants semble devoir encore s'améliorer quelque peu l'année prochaine. Si l'on se fonde sur les prévisions de la demande à prix constants, qui ont été examinées plus haut, il ne semble guère que l'on puisse escompter un nouveau transfert de ressources en faveur de la balance extérieure ; on suppose en effet que les importations de biens et services progresseront un peu plus vite que les exportations de biens et services. Pour ce qui est de la valeur des échanges de marchandises (y compris les importations d'avions américains) on ne s'attend pas à une nouvelle amélioration entre les seconds semestres de

1969 et 1970 vu que les exportations et les importations semblent devoir s'accroître d'environ 6 %. Mais le solde positif des opérations invisibles accusera sans doute une nouvelle augmentation, qui serait due principalement à une progression des recettes nettes provenant du tourisme, de l'aviation civile, des assurances et des intérêts, profits et dividendes. L'excédent de la balance courante pourrait dépasser le milliard de dollars en 1970. Il est difficile de prévoir l'évolution du compte des opérations en capital à long terme car elle dépend largement de ce que seront les conditions monétaires et les taux d'intérêt aussi bien au Royaume-Uni qu'à l'étranger. Si l'on se fonde toutefois sur les hypothèses sur lesquelles reposent les présentes prévisions, c'est-à-dire si la situation monétaire reste tendue au Royaume-Uni, il est fort possible que les sorties nettes de capitaux à long terme soient peu importantes, si les entreprises privées et publiques continuent à emprunter à l'étranger et si la confiance dans le sterling se rétablit progressivement. On a donc des raisons d'espérer que l'objectif immédiat, qui est de réaliser un excédent de 720 millions de dollars (300 millions de livres) au titre des opérations courantes et des opérations en capital à long terme pendant l'exercice se terminant en mars 1970, pourra être réalisé. Il ne devrait pas être impossible d'atteindre l'objectif fixé initialement, c'est-à-dire un excédent équivalant à 500 millions de livres en année pleine, peu après la fin de l'année civile 1969.

Tableau 15 Balance des paiements : prévision
Données exprimées en valeur et en millions de dollars

	Résultats	Estima-	Prévisions ¹	
	1 ^{er} sem. 1969	tions 2 ^e sem. 1969	1 ^{er} sem. 1970	2 ^e sem. 1970
Après correction des variations saisonnières				
Exportations	8 047	8 750	9 050	9 250
Variations en pourcentage ²	(6.8)	(18.2)	(6.9)	(4.5)
Importations ³	8 546	8 800	9 100	9 350
Variations en pourcentage ²	(2.6)	(6.0)	(6.9)	(5.6)
Balance commerciale	-499	-50	-50	-100
Services et transferts, montant net	722	550	650	700
Balance courante	223	500	600	600
Opérations en capital à long terme	-108			
Balance de base	115			

1 Prévisions du Secrétariat.

2 Par rapport à la période précédente, en taux annuels.

3 Y compris les tranches de versements dues au titre du règlement des achats d'avions militaires américains.

IV CONCLUSIONS

Au cours des quelques derniers mois, le Royaume-Uni a enregistré un excédent important au compte de ses opérations courantes avec l'étranger et sans doute aussi au titre de la balance de base. La nette amélioration ainsi constatée, en comparaison de la situation d'il y a seulement un an, peut jusqu'à un certain point être attribuée à des circonstances extérieures très favorables : la croissance des marchés d'exportation du Royaume-Uni a été très rapide en 1969 ; certains des principaux concurrents du Royaume-Uni, notamment l'Allemagne, ont vu leurs ressources soumises à des pressions très fortes qui ont entraîné des goulots d'étranglement et allongement des délais de livraison ; enfin, les coûts ont fortement augmenté dans certains pays. Il est incontestable toutefois que la politique économique suivie cette année par le Royaume-Uni lui a permis de tirer profit de la situation. Grâce au sensible durcissement de la politique budgétaire et monétaire, l'expansion de la demande intérieure a été modeste ce qui a rendu possible une redistribution des ressources en faveur de la balance des paiements. En outre, la hausse des coûts de main-d'œuvre consécutive à la dévaluation a été contenue dans des limites raisonnables, de sorte que le Royaume-Uni a en grande partie conservé l'avantage que la dévaluation lui donnait sur le plan de la concurrence.

La politique économique doit à présent avoir pour principal objet de consolider les tendances favorables qui se manifestent actuellement dans l'économie, de façon à renforcer encore la situation de la balance des paiements. Les prévisions examinées plus haut laissent penser que dans l'hypothèse où la politique économique ne serait pas modifiée, le Royaume-Uni devrait pouvoir obtenir en 1970 un excédent d'environ 1.2 milliard de livres au titre des opérations courantes de la balance des paiements. Un tel résultat représenterait certes un renversement considérable sur une période de deux ans, mais il n'en resterait pas moins modeste si l'on considère les dettes que le Royaume-Uni doit rembourser (à moins qu'il ne se produise d'importantes entrées nettes de capitaux à long terme). Le désir d'abolir, aussitôt que possible, le système des dépôts à l'importation ainsi que la limitation de la provision touristique en devises étrangères aux séjours effectués dans la zone non sterling, souligne la nécessité d'un renforcement supplémentaire du solde extérieur ; ceci donne à penser qu'il ne sera guère possible de laisser la croissance de la demande intérieure s'accélérer sensiblement. Néanmoins, le degré d'austérité que suppose une telle prévision concernant la balance extérieure ne paraît pas excessif : la consommation privée pourrait augmenter, à prix courants, presque aussi vite qu'au cours des années 1960 à 1966.

La nécessité de contenir la progression des dépenses publiques et de la consommation privée dans d'étroites limites obligera au maintien d'une politique d'austérité budgétaire. Il est important que les dépenses publiques puissent être contenues dans les limites du programme de dépenses adopté pour 1970/71. Il apparaît comme vraisemblable, à présent, qu'aucun allègement des impôts frappant la consommation privée ne sera possible ; même si la fiscalité reste inchangée, les dépenses des consommateurs pourraient s'accroître presque aussi vite que la production au cours des douze prochains mois.

Sans doute est-il particulièrement important dans la conjoncture actuelle de maintenir le resserrement du crédit. Si la politique monétaire était assouplie, on risquerait d'assister à un essor excessif des investissements fixes des entreprises. Une augmentation du taux des investissements est souhaitable dans une optique à long terme, mais il ne faudrait pas que le passage à un taux plus élevé soit si rapide qu'il soumette les ressources à des tensions excessives et compromette l'amélioration de la balance des paiements. Il importera donc que les conditions de crédit soient suffisamment rigoureuses pour que la pression s'exerçant sur l'économie ne devienne pas trop forte et l'on ne devra pas trop se laisser influencer à cet égard par la détente de la situation monétaire qui pourrait se produire à l'étranger.

Etant donné l'inégalité de la pression exercée par la demande dans les diverses branches d'activité et dans les différentes régions, la politique de la main-d'œuvre aurait aussi, semble-t-il, un rôle important à jouer dans la situation présente. La demande de personnel qualifié s'est accrue dans les industries mécaniques qui fournissent environ le tiers des exportations de marchandises, alors que dans les autres secteurs la situation est moins tendue. Les dispositions prises pour encourager le recyclage et la mobilité des travailleurs auront une forte influence sur le succès des efforts faits pour accroître la capacité d'exportation. En outre, l'atténuation des pénuries de main-d'œuvre pourrait alléger dans une certaine mesure les pressions s'exerçant sur les coûts de main-d'œuvre et faciliter l'application de la politique des revenus.

Bien qu'il soit difficile d'apprécier les effets d'une politique des revenus, il semble bien d'après certains signes que les efforts énergiques déployés ces dernières années pour accroître la productivité et limiter la hausse des revenus nominaux ont réussi à modérer l'augmentation des coûts de main-d'œuvre. Les pouvoirs réglementaires conférés au Gouvernement en août 1966 pour faciliter l'application librement consentie de la politique des prix et des revenus viendront à expiration à la fin de l'année en cours de sorte que les autorités seront moins bien armées pour intervenir en cas d'infraction à la discipline à laquelle

les intéressés ont accepté de se soumettre. On aura donc quelque raison de craindre une accélération de la hausse des salaires et des revenus. Une telle accélération serait fâcheuse en particulier si les mesures anti-inflationnistes que d'autres pays mettent activement en œuvre à l'heure actuelle réussissaient à rétablir des tendances plus stables à l'étranger. C'est l'ampleur du déficit extérieur, qui tenait essentiellement au niveau trop élevé des coûts et des prix, qui avait rendu nécessaire la dévaluation. L'amélioration de la position concurrentielle du Royaume-Uni qui a résulté de la dévaluation s'est jusqu'à présent bien maintenue. Mais s'il en a été ainsi c'est en partie parce que les coûts augmentaient assez fortement dans les autres pays et cette tendance ne se poursuivra peut-être pas.

PAGE BLANCHE

Annexe I

NOTE SUR L'ÉVOLUTION MONÉTAIRE AU ROYAUME-UNI DEPUIS LA DÉVALUATION

L'un des principaux objectifs de la politique économique suivie par les autorités britanniques depuis la dévaluation était de freiner suffisamment l'expansion de la demande intérieure pour amener une nette amélioration de la balance des paiements courants. Bien que les pouvoirs publics aient davantage misé sur les instruments de la politique budgétaire que sur des mesures monétaires, ils ont nettement eu tendance, surtout en 1969, à faire une place croissante à ces dernières.

Situation antérieure à la dévaluation

Sous l'effet conjugué des mesures déflationnistes qui avaient été prises et de l'affaiblissement de la demande étrangère s'adressant aux produits britanniques, l'activité économique s'était ralentie aux deuxième et troisième trimestres de 1967 et le chômage (corrige des variations saisonnières) qui avait commencé à augmenter au milieu de 1966 ne cessait de s'accroître. Dans ces conditions, la politique économique a été progressivement réorientée dans un sens expansionniste. Le taux d'escompte avait déjà été abaissé à trois reprises et ramené de 7 % au commencement de l'année à 5 ½ % au début de mai, et la réglementation des ventes à crédit a été graduellement assouplie. Le taux d'escompte étant fixé à ce niveau relativement bas et la balance des paiements continuant de se détériorer, la perspective d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt et par conséquent d'une hausse des cours des fonds d'Etat paraissait lointaine et le secteur privé, bancaire et non bancaire, a considérablement réduit ses avoirs en effets publics à long terme¹. La liquidation par le secteur privé non bancaire d'avoirs en titres d'Etat et la nécessité de financer un déficit budgétaire croissant ont été les principaux facteurs de l'expansion du crédit bancaire au secteur public qui, pour les

1 Le secteur privé — bancaire et non bancaire — a liquidé pour près de 400 millions de livres d'effets publics à long terme au 2^e et 3^e trimestres 1967 après en avoir absorbé pour plus d'un milliard de livres au 4^e trimestre de 1966 et au 1^{er} trimestre de 1967.

trois derniers trimestres de l'année, a représenté 800 millions de livres, contre 640 millions de livres pour la même période de 1966¹. Comme le plafond imposé au crédit bancaire a été supprimé en avril et qu'aucune mesure n'a été prise pour modérer ce dernier en limitant les disponibilités de trésorerie des banques, les prêts bancaires au secteur privé ont également augmenté à un rythme rapide de sorte que le volume global du crédit² a atteint 1 149 millions de livres pour les trois derniers trimestres de 1967 contre 365 millions seulement pour la période correspondante de 1966.

De ce fait, le taux annuel d'expansion (corrige des variations saisonnières) de la masse monétaire s'est accéléré, passant d'environ 6 % au premier trimestre à 11 % pour les trois trimestres suivants. Pour l'ensemble de l'année³ le taux d'accroissement ressort à 9.8 % alors qu'il avait été de 4.2 % en 1966.

Comme le déficit de la balance des paiements a également été beaucoup plus important pendant les trois derniers trimestres de 1967 qu'au cours de la période correspondante de 1966, l'expansion des crédits à l'économie⁴ — qui est passée de 916 millions à 2 186 millions de livres — s'est accélérée dans des proportions plus grandes encore que celles de la masse monétaire.

Le taux d'escompte a été porté de 5.5 à 6 % le 19 octobre et fixé à 6.5 % le 9 novembre, en raison de la forte dégradation de la balance des paiements. Les taux d'intérêt à court terme ont suivi le relèvement du taux d'escompte et, devant les liquidations déjà signalées d'avoirs en fonds d'Etat détenus par le secteur privé, les autorités ont laissé monter les taux à long terme, assez progressivement, il est vrai.

Cependant, d'après tous les critères d'évaluation habituellement utilisés, la situation monétaire paraît avoir été relativement aisée presque

1 Chiffre net, y compris les avoirs en espèces et les effets publiés à long et à court termes. Sur le montant de 800 millions de livres indiqué pour 1967, 480 consistaient en bons du Trésor acquis par le système bancaire (à l'exclusion de la Banque d'Angleterre).

2 Crédits aux résidents du Royaume-Uni et crédits en sterling à l'étranger, selon les définitions employées pour calculer l'expansion des crédits à l'économie.

3 De décembre à décembre.

4 L'expansion des crédits à l'économie est égale à la somme des crédits consentis par les banques aux secteurs privé et public, de la variation des billets et monnaies détenus par le secteur privé non bancaire et des crédits de l'étranger au secteur public. Cette dernière composante peut prendre la forme d'une réduction des réserves d'or et de devises aussi bien que d'un accroissement des crédits reçus par le secteur public d'institutions officielles étrangères et d'autres sources extérieures (y compris les variations des avoirs en effets publics négociables détenus par l'étranger).

jusqu'au moment de la dévaluation et, comme il est précisé dans l'étude économique de l'OCDE de 1968 « à la fin de l'année la plupart des secteurs étaient en mesure d'accroître leurs dépenses et leurs prêts »¹.

Les mesures monétaires qui ont accompagné la dévaluation

La dévaluation de la livre sterling, opérée en novembre 1967, s'est accompagnée de l'adoption d'un ensemble de mesures budgétaires restrictives visant l'exercice 1968-69 et de l'application immédiate d'une politique monétaire plus rigoureuse. Comme la plupart des nouvelles mesures budgétaires ne devaient pas prendre effet avant plusieurs mois, le Gouvernement a surtout mis au début sur la politique monétaire pour provoquer le degré de resserrement requis pour dégager le volant de ressources nécessaires à l'amélioration de la balance des paiements. Le taux d'escompte a été relevé et fixé au taux exceptionnel de 8 %. Les conditions des ventes à crédit ont de nouveau été durcies. Les autorités ont rétabli un plafond sur les prêts bancaires au secteur privé : les banques ont été invitées à maintenir au niveau qu'il atteignait alors le montant global de leurs avances en sterling au secteur privé et à l'étranger, les variations saisonnières étant prises en compte et les crédits destinés au financement des exportations et de la construction navale n'étant pas soumis au plafond.

Masse monétaire et volume du crédit en 1968

Bien que les taux d'intérêt aient été généralement plus élevés qu'en 1967 et malgré les plafonds imposés au crédit bancaire, la plupart des évaluations globales de la masse monétaire et du volume du crédit font apparaître pour 1968 des taux d'expansion relativement élevés par rapport au passé et dans certains cas, supérieurs à ceux de 1967, année où la politique monétaire s'était caractérisée par une relative aisance.

Le total des crédits bancaires accordé en 1968 aux secteurs privé et public pris ensemble (0.7 milliard de livres) a été inférieur au chiffre enregistré en 1967 (1.1 milliard de livres) mais à peu près égal à la

1 Du fait que les taux d'intérêt pratiqués par les sociétés de crédit immobilier étaient restés inchangés pendant les premiers mois de 1967 tandis que les taux concurrents diminuaient, le volume des fonds placés dans ces sociétés a été exceptionnellement important au 2^e, au 3^e et au 4^e trimestres de 1967 ce qui a déterminé, avec un décalage de deux trimestres, une forte expansion de leurs opérations de prêt. Cette expansion a produit l'essentiel de ses effets sur l'activité de la construction (construction privée d'habitations) avec un nouveau décalage d'un trimestre, c'est-à-dire à la fin de 1967 et en 1968.

moyenne des années 1963 à 1967 (voir tableau 1)¹. L'expansion de 1968 est presque entièrement imputable au crédit au secteur privé, qui s'est chiffré à 681 millions de livres contre 562 millions en 1967, en dépit du fait que le plafond imposé aux avances bancaires a semble-t-il été respecté pendant cette année². Les besoins de financement de l'Administration centrale — qui étaient tombés de 1 134 millions à 751 millions de livres (voir tableau 2) — ont été couverts et au-delà par l'accroissement du déficit de la balance des paiements. Cependant, l'« occasion » d'utiliser le produit en sterling du financement d'origine extérieure pour diminuer les avoirs en effets publics détenus par les banques a été perdue du fait que le secteur privé non bancaire a réduit ses avoirs en titres de créance sur l'Administration centrale (à l'exception de la monnaie) dans la proportion de 318 millions de livres contre 275 millions de livres d'acquisitions nettes en 1967.

Ce renversement des achats nets de titres d'Etat par le secteur privé non bancaire a été favorisé par le soutien apporté par les pouvoirs publics au marché des fonds d'Etat (à des cours, toutefois, qui ont progressivement baissé durant l'année). Si les autorités ont ainsi soutenu le marché, c'est probablement dans l'idée que cela faciliterait, du moins à long terme, la

1 « Crédits bancaires » au sens de la définition employée pour calculer l'expansion des crédits à l'économie. Cette grandeur ne peut être exprimée sous forme de pourcentage de variation car les chiffres des encours totaux ne sont pas publiés. D'après des estimations fondées sur une définition à peu près semblable du crédit bancaire, excluant le Département bancaire de la Banque d'Angleterre et les effets publics ne portant pas intérêt, le volume du crédit bancaire aurait augmenté d'environ 5 % en 1968 (de décembre à décembre) contre quelque 9 % en 1967 et 2 % seulement en 1966.

2 En mai 1968, toutes les banques ont été invitées à contenir leurs avances au secteur privé et leurs avances en sterling aux emprunteurs étrangers dans la limite d'un nouveau plafond fixé à 104 % du niveau que ces crédits atteignaient en novembre 1967 (après correction des variations saisonnières). Les crédits aux secteurs prioritaires, c'est-à-dire le financement des exportations et les crédits à la construction navale, qui n'étaient pas assujettis aux restrictions imposées en novembre 1967, entraient désormais dans le calcul du nouveau plafond. Les banques de clearing londoniennes et les banques écossaises ont aussi été invitées à veiller à ce que leurs avances aux collectivités locales (qui avaient sensiblement augmenté depuis novembre 1967) reviennent à un « niveau normal ». En novembre 1968, les crédits à l'exportation et à la construction navale ont à nouveau été soustraits au plafond (les définitions étant plus rigoureuses qu'auparavant) et les banques de clearing et les banques écossaises ont été invitées à ramener, de là à mars 1969, le reste de leurs prêts au secteur privé à 98 % du niveau qu'ils atteignaient à la mi-novembre 1967. Pour les autres banques, le plafond a été fixé à 102 % du niveau atteint en novembre 1967. Les intermédiaires financiers non bancaires ont aussi été priés de ramener leurs crédits à 98 % du chiffre atteint à la fin d'octobre 1967 avant le mois de mars 1969. Pendant une grande partie de l'année 1969 les plafonds n'ont pas été respectés par les banques de clearing malgré l'adoption (au début de juin) d'une mesure de pénalisation en cas de dépassement, qui consistait en une réduction de moitié du taux d'intérêt servi sur les dépôts spéciaux constitués par les banques de clearing auprès de la Banque d'Angleterre. Les chiffres cités dans le texte comprennent les avoirs bancaires non assujettis au plafond.

mise en œuvre de la politique du Gouvernement qui est de « couvrir dans toute la mesure du possible ses besoins de financement par la vente d'effets publics au secteur privé non bancaire »¹. Le désir du public de réduire ses avoirs en fonds d'Etat, qui n'a cessé de se manifester que passagèrement au troisième trimestre, tenait sans doute en partie à une tendance, perceptible également dans d'autres pays, du secteur privé non bancaire à placer ses disponibilités de préférence en actions et en bien réels plutôt qu'en valeurs à revenu fixe. Dans le cas du Royaume-Uni, cette tendance s'est trouvée renforcée par le fait qu'il est devenu de plus en plus apparent que les progrès accomplis vers la solution du problème de la balance des paiements étaient plus lents qu'on ne l'avait espéré, ce qui de son côté a fait naître l'attente — d'ailleurs confirmée par les faits — d'un nouveau resserrement monétaire et de nouvelles hausses des taux d'intérêt.

En 1968, l'expansion un peu plus lente du total des crédits bancaires à l'économie s'est accompagnée d'un ralentissement du même ordre de l'accroissement de la masse monétaire qui, de 1.3 milliard de livres en 1967 a été ramenée à 1 milliard de livres en 1968. Cette décélération du rythme annuel de croissance (9.8 % en 1967, 6.6 % en 1968) était conforme à la politique qui avait été annoncée au moment de la dévaluation. Les pouvoirs publics, toutefois, lorsqu'ils avaient fixé cet objectif, s'attendaient à « un redressement substantiel des réserves »² qui aurait provoqué une expansion correspondante des disponibilités monétaires. Il est donc certain qu'en fait l'expansion du crédit bancaire aux emprunteurs intérieurs a été bien plus importante qu'on ne l'envisageait à l'origine puisque le redressement escompté des réserves ne s'est pas matérialisé ; les pertes de réserves augmentées des emprunts directs de l'Administration centrale auprès des institutions officielles de l'étranger ont été en fait supérieures de 502 millions de livres en 1968 au chiffre enregistré en 1967³.

La progression trimestrielle de la masse monétaire a été assez irrégulière, même si l'on considère les chiffres corrigés des variations saisonnières. Son rythme annuel s'est accéléré, passant d'un peu plus de 3 % au premier trimestre à près de 10 % au deuxième trimestre ; il est ensuite tombé à moins de 2 % au troisième trimestre puis remonté à plus de 12 % au dernier trimestre de 1968. Ces fluctuations s'expliquent dans une large mesure par les variations des prêts bancaires au secteur privé et par le fait que les pouvoirs publics sont intervenus pour soutenir le marché des fonds d'Etat, encore qu'ils aient laissé le rendement de ces

1 Lettre d'intention adressée au Fonds Monétaire International, Hansard, Vol. 755/1967, N° 23, col. 648 et suiv.

2 Ibid.

3 Financial Statistics, août 1969, tableau 16 : somme des colonnes 10 et 11.

dernières monter progressivement. Les pressions à la vente ont été particulièrement fortes sur le marché de ces titres au deuxième trimestre puis au quatrième trimestre, au moment notamment de la crise du franc et du deutschemark ; pendant l'un et l'autre de ces deux trimestres, le public (banques comprises) a liquidé pour plus de 400 millions de livres d'effets publics négociables. Sur ces montants, les acquisitions de la Banque d'Angleterre auprès du secteur intérieur non bancaire se sont chiffrées à environ 100 millions de livres au deuxième trimestre et à quelque 200 millions de livres au quatrième trimestre¹.

Lorsqu'on fait état du taux d'accroissement de la masse monétaire, il s'agit généralement (et tel a été le cas jusqu'ici dans la présente note) de la variation enregistrée dans les disponibilités monétaires entre le début et la fin de la période considérée. Le niveau moyen de la masse monétaire pendant une période donnée est probablement un indicateur plus significatif, lorsqu'il s'agit de déterminer son incidence sur l'économie, que son niveau à un moment choisi arbitrairement. Sur cette base, la masse monétaire s'est accrue au taux annuel de 6.7 % de 1965 à 1966, au taux de 6.1 % de 1966 à 1967 et de 9.7 % de 1967 à 1968 — le taux élevé de croissance de la masse monétaire moyenne enregistré en 1968 s'expliquant en grande partie par l'accroissement qu'ont accusé les disponibilités monétaires dans le courant de 1967.

La vitesse de circulation de la monnaie par rapport au revenu — définie comme le rapport du PNB aux prix courants du marché à la masse monétaire annuelle moyenne — a continué à fléchir légèrement comme elle le faisait depuis 1966, passant de 2.94 en 1965 à environ 2.86 en 1968. Comme l'expansion des disponibilités monétaires s'est accélérée en 1968, la diminution de la vitesse de circulation de la monnaie a exercé dans une certaine mesure un effet compensateur².

1 D'après les données recueillies aux dates de présentation des bilans des banques, vers le milieu du mois.

2 Voir National Institute Economic Review, août 1969 ; tableau 7 page 48. Ce comportement de la vitesse de circulation ne semble pas toutefois avoir pour origine les activités des intermédiaires financiers non bancaires. Pendant la période postérieure à la dévaluation, l'évolution de la masse monétaire et celle des liquidités (voir définition dans la note de la page 49) ont été très semblables, ce qui indique que les intermédiaires financiers non bancaires n'ont pas joué un rôle déstabilisateur à court terme. Autrement dit, la décélération de l'accroissement de la masse monétaire ne s'est pas accompagnée d'une accélération compensatrice de la progression des engagements des sociétés de crédit immobilier ou des sociétés de financement des ventes à crédit. En fait, la progression des dépôts effectués et des parts prises, dans les sociétés de crédit immobilier, s'est fortement accélérée en 1967 et de nouveau au quatrième trimestre de 1968, à un moment où l'accroissement des dépôts bancaires et des disponibilités monétaires s'accélérait également ; elle s'est ralentie pendant les trois premiers trimestres de 1968 alors que les dépôts dans les banques marquaient aussi un ralentissement. Ce parallélisme de l'évolution à court terme des liquidités et de la masse monétaire concorde avec l'évolution à long terme décrite dans les études à caractère historique.

Le comportement du nouvel indicateur adopté, l' « expansion des crédits à l'économie », confirme l'impression que donne l'examen des données relatives au crédit bancaire et à la masse monétaire, à savoir que la situation monétaire a été relativement détendue en 1968. Dans toutes les économies, mais plus particulièrement dans celles où le secteur étranger est relativement important, l'expansion du crédit bancaire peut dans une large mesure se traduire par un déficit extérieur et une perte de réserves au lieu d'un accroissement de la masse monétaire. En pareil cas, le taux de croissance de la masse monétaire peut donner à penser que l'effet restrictif exercé par la politique monétaire est plus vigoureux qu'il ne l'est en réalité. Cela est particulièrement fâcheux lorsque les autorités ont pour principal objectif de corriger le déficit de la balance des paiements. Ces considérations s'appliquent naturellement à l'évolution récente de l'économie britannique et c'est ce qui a amené le Royaume-Uni à adopter en 1968 la notion d'expansion des crédits à l'économie (ECE) comme principal indicateur de sa politique monétaire. Le point crucial est que si l'expansion des crédits bancaires intérieurs, dans la mesure où elle se traduit par un déficit extérieur (c'est-à-dire une diminution des réserves officielles nettes), ne modifie pas la masse monétaire, elle accroît toujours l'ECE. Inversement, un excédent ou un déficit de la balance des paiements modifie la masse monétaire mais n'affecte pas l'ECE¹.

L'appréciation de la politique monétaire et des conditions du crédit en fonction de l'ECE confirme que la situation du crédit a effectivement été assez détendue pendant l'année 1968. L'ECE s'est élevée à 1.9 milliard de livres contre 1.8 milliard en 1967 et 0.8 milliard en 1966.

Flux financiers

Alors que tant l'expansion de la masse monétaire que l'ECE ont été plus rapides en 1968 qu'en 1967, le volume total du crédit² fourni aux utilisateurs finals (le secteur des particuliers, les sociétés non financières et l'ensemble du secteur public) a considérablement baissé d'une année à l'autre. Les crédits reçus par le secteur public ont diminué sensiblement (voir tableau 3) par suite de la contraction des besoins de financement

1 Ainsi, si un pays s'assigne un taux maximum d'ECE pour une période déterminée et que la situation de sa balance des paiements se révèle moins bonne qu'on ne le prévoyait, il devra réduire d'autant l'accroissement de sa masse monétaire ainsi que la principale contrepartie de cette dernière, les crédits bancaires. Si les résultats de sa balance des paiements sont plus favorables que prévu, il pourra s'il le souhaite laisser la masse monétaire s'accroître plus rapidement.

2 Y compris les fonds recueillis sur les marchés monétaires et financiers.

de l'Administration centrale¹ aussi bien que des montants que les collectivités locales et les entreprises nationalisées ont dû emprunter à des sources autres que l'Administration centrale. Toutefois, les crédits reçus par le secteur des particuliers n'ont pas beaucoup diminué. Et les crédits accordés aux sociétés non financières ont notablement augmenté.

Cette ventilation du volume global du crédit confirme donc l'idée que 1968 a été une année d'assez grande aisance monétaire. La contraction des emprunts est imputable à l'effet restrictif de la politique budgétaire plutôt qu'à l'incidence de la politique monétaire. Des conditions rigoureuses en matière monétaire auraient sans doute essentiellement affecté les dépenses du secteur privé, or il se trouve qu'en 1968, les emprunts des ménages ont peu varié et ceux des sociétés non financières se sont considérablement accélérés.

Taux d'intérêt

A première vue, l'évolution des taux d'intérêt de 1968 donnerait à penser que les conditions du crédit ont été beaucoup plus rigoureuses qu'il ne ressort des indicateurs quantitatifs examinés ci-dessus. Le rendement des fonds d'Etat à long terme est passé de 7.1 % en 1967 à plus de 8 % en décembre 1968 (voir tableau 4). De même, l'intérêt des valeurs à long terme du secteur privé est passé de 7.9 à 9 %. Cependant, le taux d'escompte a été ramené de 8 à 7.5 % en mars et fixé à 7 % en septembre. Etant donné que le taux d'intérêt sur les avances des banques de clearing est lié au taux d'escompte — le taux de base étant fixé à un demi point en pourcentage au-dessus du taux d'escompte (1 point en pourcentage à partir du 1^{er} octobre 1969) le coût du crédit bancaire a diminué en valeur absolue, et plus encore par rapport au rendement des valeurs. Il est vraisemblable que cet élargissement de l'écart entre le coût de l'emprunt par le canal des banques et par la voie du marché des capitaux a artificiellement gonflé la demande d'avances bancaires et rendu plus malaisé pour les banques de respecter la discipline du crédit, en particulier après l'abaissement du plafond au mois de novembre 1968.

Ainsi, le mouvement des taux d'intérêt en 1968 est loin d'avoir été uniformément ascendant. Mais même une hausse générale des taux d'intérêt n'implique pas nécessairement que la politique monétaire ait effectivement été durci si dans le même temps d'autres facteurs déterminent une augmentation de la demande de crédits et que les prix augmentent aussi à un rythme rapide. Une hausse des taux d'intérêt ne

¹ Près de 400 millions de livres (voir tableau 2). Comme dans le cas de l'ECE, les ventes d'or et de devises convertibles sont comprises dans les emprunts.

restreint la demande que si elle a pour effet de diminuer l'attrait de l'emprunt, ce qui dépend notamment des prévisions concernant le mouvement des prix, lesquelles sont, croit-on en général, fortement influencées par l'évolution récente des prix. Les taux d'intérêt nominaux, corrigés du taux d'inflation, laissent penser que le coût réel de l'emprunt (taux d'intérêt réel attendu) a augmenté au Royaume-Uni à la fin de 1967 et au début de 1968 mais qu'il a sans doute quelque peu diminué ensuite avant de reprendre une tendance à la hausse à la fin de l'année¹.

Variations des avoirs liquides

La période qui a immédiatement précédé et suivi la dévaluation de la livre s'est caractérisée par une liquidité exceptionnelle de l'économie et du secteur privé². En 1965 et 1966, le taux d'épargne avait été très élevé et le secteur des particuliers avait augmenté sa fortune et accru ses avoirs financiers nets à un rythme record. En 1967, l'épargne des particuliers et le taux d'épargne ont fléchi, mais le secteur des particuliers a manifesté une préférence beaucoup plus marquée pour la liquidité et a vendu des montants considérables de titres d'Etat ainsi que de valeurs de sociétés et de valeurs étrangères. En même temps, il augmentait considérablement ses disponibilités de trésoreries et, par le truchement des institutions financières non bancaires, prêtait de fortes sommes à court terme et empruntait à long terme. (Ce dernier développement n'a guère modifié en lui-même la position nette des avoirs financiers du secteur privé ni de sa fortune, mais a eu pour effet d'accroître ses liquidités.)

L'accumulation de liquidités en 1967 représentait dans une certaine mesure un élément caractéristique de la phase du cycle que traversait alors l'économie. En période de récession économique ou de sous-emploi

1 C'est ainsi que les taux d'intérêt nominaux sur les certificats et titres de créance émis par les sociétés, qui sont indiqués au tableau 4, ont été corrigés pour tenir compte des anticipations inflationnistes en en défalquant la hausse moyenne accusée par l'indice implicite du prix du PIB pendant les quatre trimestres précédents. Le taux d'intérêt « réel » ainsi calculé a augmenté à la fin de 1967 et au début de 1968 pour atteindre un niveau record d'environ 6.8 % au premier trimestre de 1968. Il a ensuite diminué atteignant son niveau le plus bas à 4.5 % au troisième trimestre, mais a recommencé à progresser ensuite et a dépassé 5 % au premier trimestre de 1969. D'autres méthodes de calcul des taux d'intérêt « réels » aboutissent à des résultats un peu différents mais qui, presque tous, font ressortir un fléchissement du taux « réel » au milieu de 1968.

2 La liquidité est ici définie dans un sens large : elle comprend les disponibilités monétaires, les engagements des sociétés de crédit immobilier et des sociétés de financement des ventes à crédit, l'épargne nationale, les bons d'épargne à prime et les comptes ordinaires à la Caisse d'épargne postale et dans les Trustee Saving Banks. Les liquidités qui, à leur point le plus bas, au quatrième trimestre de 1966, représentaient environ 58 % du PIB aux prix courants du marché, ont progressé et atteint un sommet d'environ 63 % au premier trimestre de 1968. Elles ont ensuite régulièrement baissé pour s'établir à 61 % au dernier trimestre de 1968.

de la capacité de production, la préférence pour la liquidité s'accroît et les taux d'intérêt du marché sensibles à la conjoncture diminuent, ce qui augmente l'attrait des taux (plus stables) servis par les sociétés de crédit immobilier. Ces institutions reçoivent un volume croissant d'épargne qui facilite le financement de la construction, laquelle exerce alors une action anticyclique. Les économistes qui tiennent la liquidité pour une variable macroéconomique pertinente qui agit sur la demande, voient aussi dans le haut degré de liquidité de l'économie qui caractérise cette phase du cycle un élément favorable, de nature à stimuler la reprise de la consommation privée.

Toutefois, l'accumulation de liquidités en 1967 était sans doute moins due à des raisons tenant à la conjoncture intérieure qu'aux incertitudes et appréhensions suscitées par l'état de la balance des paiements et la position du sterling sur le marché des changes. Quoi qu'il en soit, le taux relativement élevé qu'atteignaient les avoirs liquides par rapport aux revenus courants à la fin de 1967 — et le fait que l'expansion de la masse monétaire et du crédit s'est poursuivie à un rythme rapide au cours de l'année 1968 — explique sans doute pour une large part que les conditions monétaires ne se soient pas resserrées en 1968 dans une mesure compatible avec les intentions que les autorités avaient fait connaître (sans toutefois donner d'objectifs chiffrés) au début de l'année.

Evolution en 1969

L'amélioration souhaitée de la balance des paiements n'ayant pu être réalisée en 1968 et la crise des changes étant venue aggraver la situation à l'automne, de nouvelles mesures monétaires et budgétaires ont été prises en novembre¹ et de nouveau au moment de la présentation

1 Les taux en vigueur de la taxe sur les achats et plusieurs autres impôts ont été relevés, l'objectif fixé pour les avances bancaires au secteur privé a été révisé et les importateurs ont été astreints à un système de dépôts préalables, qui devait au départ rester en vigueur pendant un an. Les sommes que, selon ce système, les importateurs doivent déposer à l'arrivée des marchandises et qui leur sont remboursées 180 jours plus tard entrent dans les recettes de l'Etat dont les besoins de financement se trouvent réduits d'autant. Destiné à décourager les importations et à drainer les liquidités dont disposent les importateurs, ce système de dépôt a aussi eu pour effet de stimuler les emprunts à long terme à l'étranger, en particulier pendant les premières semaines qui ont suivi son entrée en application, avant que les pouvoirs publics n'aient annoncé que les importateurs ne seraient plus autorisés à emprunter à l'étranger à cet effet. Les banques du Royaume-Uni ont été invitées à accorder une très faible priorité au financement des dépôts des importateurs. Pendant les cinq premiers mois de 1969, les recettes au titre de ces dépôts ont été en moyenne de 93 millions de livres par mois, mais leur montant net s'est fortement réduit depuis le mois de juin en raison des remboursements effectués au titre des dépôts antérieurs. En août et surtout en septembre où le rythme des remboursements s'est accéléré, les recettes nettes sont devenues négatives. A la fin de septembre 1969, le montant net des dépôts constitués par les importateurs depuis novembre 1968 s'élevait à 557 millions de livres.

du budget de 1969-70. Ces mesures et la prévision formulée dans la lettre d'Intention au Fonds Monétaire International, de 400 millions de livres pour l'expansion des crédits à l'économie pendant l'exercice 1969-70 ont été prises pour garantir que la politique monétaire et la politique budgétaire agissent en harmonie dans le même sens. En outre, la nette amélioration de la situation budgétaire¹ qui a fait passer le secteur public de la position d'utilisateur net à celle de fournisseur net de capitaux a grandement contribué à réduire le rythme de l'expansion de la masse monétaire et du crédit.

L'encours total des crédits bancaires aux secteurs privé et public a diminué de 492 millions de livres pendant les six premiers mois de 1969 contre une expansion de 75 millions de livres au cours de la période correspondante de 1968. Les créances des banques sur le secteur public se sont réduites de 889 millions de livres — ce qui s'explique essentiellement par le fait qu'une grande partie des recettes fiscales sont recouvrées dans la première moitié de l'année, mais aussi par l'amélioration foncière de la position budgétaire de l'Administration centrale — tandis que les crédits au secteur privé marquaient une augmentation de 397 millions de livres. La réduction nette des créances des banques sur le secteur public a été supérieure de 154 millions de livres par rapport à celle enregistrée au cours du premier semestre de 1968. Dans le même temps, l'augmentation des crédits bancaires au secteur privé a été inférieure de 413 millions de livres à celle de la période correspondante de 1968.

Malgré les pressions exercées par les autorités pour ramener les avances des banques de clearing au secteur privé au niveau du plafond, le montant de ces avances restait supérieur de 1 à 4 % à ce dernier aux dates de présentation des bilans. En août 1969, elles se chiffraient à 220 millions de livres, soit 4.5 % de plus que l'objectif fixé ; le dépassement n'avait jamais été aussi important depuis l'institution en novembre 1968² du plafond actuellement en vigueur et il s'est maintenu aux mois de septembre et d'octobre.

La masse monétaire qui s'était accrue de 205 millions de livres pendant le premier semestre de 1968 a diminué de 378 millions de livres

1 Au premier trimestre de l'année civile, l'excédent (besoin de financement négatif) de l'Administration centrale se chiffrait à 1 454 millions de livres et celui de l'ensemble du secteur public à 1 199 millions de livres. Même au deuxième trimestre, pour la première fois depuis de nombreuses années, le budget de l'Administration centrale dégageait un excédent de 236 millions de livres. L'excédent substantiel enregistré par le secteur public pendant le premier semestre de l'année apparaissait dans les remboursements auxquels il a procédé au titre de sa dette vis-à-vis de l'étranger et de sa dette intérieure. Le montant net des premiers s'est élevé à 264 millions de livres et celui des seconds à environ 1 050 millions de livres.

2 Voir note 2, page 44.

pendant la première moitié de 1969, en raison principalement de la contraction des avances bancaires ; celle-ci tient à la diminution sensible des besoins de financement de l'Administration centrale et, depuis le mois d'avril, à la reprise d'activité du marché des fonds d'Etat. Exprimée en taux annuel corrigé des variations saisonnières, la diminution a été de 1.4 % (soit une progression équivalant à 1.8 % par an pendant le premier trimestre, suivie d'une baisse de 4.8 % pendant le deuxième trimestre).

De décembre à juillet, le volume total des crédits accordés par les banques de clearing londoniennes a diminué d'environ 5 % en taux annuel alors qu'un an plus tôt, pendant la même période, il s'était accru à un rythme de l'ordre de 5 % par an. Si les plafonds imposés aux avances bancaires avaient été respectés sans que les banques n'augmentent par ailleurs leurs autres actifs (ce dont il est permis de douter), le fléchissement de la masse monétaire et des crédits bancaires totaux depuis le début de 1969 aurait été encore plus important.

Comme les crédits de l'étranger au secteur public se sont traduits au premier semestre 1969 par un solde négatif de 264 millions de livres, la contraction des crédits à l'économie a été beaucoup plus prononcée que celle des crédits bancaires intérieurs et de la masse monétaire (de 1 001 millions de livres au premier semestre 1968 à -704 millions au premier semestre 1969, soit une variation de 1 705 millions de livres). Cette évolution a été rendue possible par le renversement de la situation budgétaire, qui a cependant permis en même temps une augmentation des prêts bancaires au secteur privé. Les avances bancaires au secteur privé et à l'étranger ont atteint 397 millions de livres au premier semestre de 1969, contre 810 millions de livres un an plus tôt.

En laissant monter les taux d'intérêt, et en autorisant par conséquent une baisse des cours, notamment dans le compartiment du long terme, le Gouvernement a découragé les investisseurs privés de liquider leur portefeuille de fonds d'Etat. Au premier trimestre, le secteur privé non bancaire avait réduit de 193 millions de livres ses avoirs en titres d'Etat à long terme. Les marchés ont connu un regain d'activité à la suite de la présentation du budget, en partie parce qu'il était annoncé dans celui-ci que les transactions sur les fonds d'Etat seraient exonérés de l'impôt sur les plus-values en capital, mais plus probablement parce que les opérateurs étaient de plus en plus persuadés que la hausse des taux d'intérêt avait pratiquement culminé et ferait place à une baisse dans un avenir très proche. Au second trimestre, le secteur privé non bancaire a accru son portefeuille de fonds d'Etat de 108 millions de livres tandis que le portefeuille du secteur bancaire continuait de diminuer tout au long du premier semestre.

On ne dispose pas encore de renseignements complets sur l'apport total de crédits aux secteurs dépensiers finals pour le premier semestre de 1969, mais à en juger d'après les chiffres du premier trimestre et d'après d'autres indications, il semble qu'il se soit réduit par rapport à 1968. Le volume net des crédits reçus par les particuliers et le secteur public a sans aucun doute diminué, mais les avances aux sociétés non financières ont été au moins aussi importantes qu'en 1968. Le fort excédent de l'administration centrale et les restrictions imposées aux prêts aux particuliers ont permis de contenir l'expansion des crédits à l'économie dans les limites de l'objectif fixé, malgré l'accroissement notable des avances aux sociétés non financières.

En septembre, le rendement des fonds d'Etat dépassait d'environ 1 point le niveau auquel il s'établissait en décembre ; pendant la même période, le rendement des certificats et titres de créances émis par les sociétés et celui des dépôts des collectivités locales à 90 jours avaient augmenté de près de 2 %. Le taux des bons du Trésor a monté de 1 % lorsque le taux de l'escompte, auquel il est étroitement lié, a été à nouveau porté à 8 % à la fin de février. Face à la tendance ascendante des taux concurrents, les sociétés de crédit immobilier ont relevé en avril leurs taux d'intérêt d'un demi-point en pourcentage et les taux hypothécaires de 7/8 de point. En septembre, il a été annoncé que les taux pratiqués sur les avances bancaires seraient augmentés de 0.5 % à compter du 1^{er} octobre sans modification correspondante du taux de l'escompte.

Il est probable que la montée des taux d'intérêt à l'étranger aurait de toute façon entraîné une légère hausse des taux britanniques en 1969. Toutefois, si les autorités ont laissé monter les taux, c'est essentiellement en raison de la nécessité de freiner l'expansion de la demande intérieure. De fait, en termes absolus, la hausse des taux d'intérêt a été plus forte au Royaume-Uni que dans plusieurs autres pays ; c'est ainsi que l'écart entre les taux pratiqués au Royaume-Uni et aux Etats-Unis (sur le marché intérieur, mais non sur le marché de l'Eurodollar) s'est élargi d'un point entier en pourcentage dans le compartiment du long terme (voir tableau 4). La progression des taux d'intérêt nominaux, qui ont atteint des niveaux sans précédent, a certainement dépassé la hausse que l'on peut imputer aux craintes inflationnistes, de sorte qu'il ne fait guère de doute que le taux « réel » de l'intérêt a sensiblement augmenté.

Les banques de clearing ont eu manifestement beaucoup de mal à respecter le plafond du crédit. L'opinion a été émise que les limites imposées étaient peut-être trop sévères, notamment dans les mois où interviennent d'importants paiements d'impôts. Quoi qu'il en soit, les renseignements disponibles sur le comportement des autres grandeurs moné-

taires témoignent d'un net ralentissement des taux d'expansion depuis 1968 et d'importants changements structurels dans la répartition du crédit, qui répondent aux objectifs des autorités. Par conséquent, aussi bien du point de vue du coût que de celui de l'offre de crédit, les conditions monétaires ont été sensiblement durcies en 1969 par rapport à 1968.

Remarques finales

Les données statistiques résumées dans la présente note confirment l'opinion généralement admise selon laquelle les conditions et la politique monétaires n'ont pas été suffisamment rigoureuses en 1968 au Royaume-Uni pour apporter la contribution souhaitée à la régulation de la demande globale et au redressement de la balance des paiements. C'est ce qu'illustre de façon particulièrement frappante le fait que l'expansion des crédits à l'économie a été légèrement plus importante en 1968 qu'en 1967 (1,9 milliard de livres). La raison en a été l'ampleur des opérations de soutien des pouvoirs publics sur le marché des fonds d'Etat, et le sensible accroissement des avances bancaires au secteur privé.

Le rythme d'accroissement de la masse monétaire (en particulier, si on l'exprime en taux annuel moyen) indique également que les conditions monétaires ont été relativement détendues en 1968. Etant donné le taux de croissance tendanciel d'environ 3 % du PNB potentiel du Royaume-Uni, la forte expansion monétaire intervenue en 1967 et la précarité de la position extérieure du pays, les autorités auraient pu raisonnablement s'assigner comme objectif (si elles avaient jugé bon de tenir compte de cette variable dans la formulation de leur politique monétaire) un taux d'expansion de la masse monétaire de l'ordre de 4 % en 1968 au lieu des 6.6 % effectivement enregistrés. La différence de 400 millions de livres a tenu pour moitié environ à l'accroissement de la masse monétaire dû aux opérations de soutien sur le marché des titres d'Etat¹. Dans le cadre des instruments de politique monétaire

1 Le principal objectif des responsables de la gestion de la dette britannique est d'accroître au maximum la fraction de la dette détenue par le secteur non bancaire et d'en différer autant que possible l'échéance. Cet objectif répond sans doute non seulement au désir de faciliter la gestion d'une dette publique importante dont les remboursements se succèdent de façon ininterrompue et dont le volume jusqu'à tout récemment ne cessait de croître, mais aussi à l'espoir de pouvoir financer une part d'autant plus élevée des besoins d'emprunts de l'Administration centrale par l'attraction de ressources du secteur non bancaire. Les autorités britanniques estiment qu'elles pourront d'autant mieux atteindre cet objectif que les cours des titres d'Etat ne subiront pas de fluctuations trop brutales sur les courtes périodes. Cela les amène à procéder fréquemment à des achats relativement importants de ces titres, lesquels en accroissant les liquidités des secteurs bancaire

qu'elles utilisent actuellement, les autorités auraient pu modérer l'accroissement de la masse monétaire en combinant d'une façon ou d'une autre les mesures suivantes : elles auraient pu

- (a) intervenir moins énergiquement sur le marché des fonds d'Etat,
- (b) abaisser les plafonds applicables aux catégories de crédits bancaires visés par les restrictions,
- (c) imposer des plafonds sur toutes les catégories de crédits bancaires non soumises au plafonnement ou sur certaines d'entre elles,
- (d) limiter le recours des collectivités locales au crédit bancaire.

En 1969 la politique monétaire est manifestement devenue beaucoup plus restrictive et la balance des paiements s'est sensiblement améliorée. Ces deux développements doivent sans doute beaucoup au redressement de la situation budgétaire qui, en réduisant les besoins de crédit du secteur public, a permis le financement d'investissements privés sans accroissement excessif du crédit bancaire total. Si ces tendances favorables se poursuivent, il devrait être possible (à l'intérieur des limites fixées à l'expansion des crédits à l'économie) de laisser la masse monétaire et les prêts bancaires au secteur privé augmenter au moins un peu plus vite dans l'avenir immédiat que pendant la première partie de 1969. Mais un assouplissement général de la politique serait vraisemblablement prématuré.

L'expérience récente, et notamment les faits intervenus depuis novembre 1968, ont mis en lumière les insuffisances des mesures de limitation quantitatives des avances bancaires comme instrument d'action monétaire, du moins dans le contexte de l'économie britannique. En premier lieu, il est apparu que des plafonds qui ne s'appliquent qu'à une fraction des actifs des banques commerciales ne peuvent à eux seuls freiner l'expansion du total des crédits bancaires ou de la masse monétaire. Ils peuvent contribuer dans une certaine mesure à contenir l'expansion des avances au secteur privé non bancaire en-deçà du niveau qu'elle aurait atteint autrement. Mais le secteur privé peut alors faire davantage appel aux catégories de crédits non soumises au plafonnement. De façon plus générale, on peut reprocher à un tel système de contingentement du crédit de tendre à entraver la concurrence et à bloquer la

et non bancaire, risquent de provoquer des pressions inflationnistes à court terme. Les pouvoirs publics ont cependant laissé le rendement des fonds d'Etat à long terme monter rapidement en 1968 (notamment aux deuxième et quatrième trimestres) ainsi qu'en 1969. Au milieu de l'année, cette politique, incontestablement facilitée par l'amélioration de la situation du budget et de la balance des paiements, avait, semble-t-il, réussi à susciter chez les investisseurs un sensible regain d'intérêt pour les effets publics.

position relative des institutions concernées, et d'empêcher sans doute par là l'utilisation optimale des ressources. Par ailleurs, il ne semble pas que les autorités britanniques aient jusqu'ici trouvé le moyen d'obtenir que ces limitations soient respectées dans des délais raisonnablement rapides.

L'exemple de bon nombre d'autres pays amène à se demander si l'on pourrait utiliser le taux de réserve obligatoire ou le système de dépôts spéciaux ou encore quelque autre moyen pour contrôler l'ensemble des dépôts (en sterling) figurant au passif du système bancaire et par là même le volume total des crédits accordés aux secteurs public et privé. Pour qu'un tel système puisse fonctionner efficacement, il faudrait essentiellement que deux conditions soient remplies, à savoir que les autorités disposent des moyens nécessaires pour faire respecter le taux obligatoire et le modifier, et surtout qu'elles soient en mesure d'agir sur le volume des avoirs de réserve éligibles à la disposition du système bancaire, sinon de le contrôler effectivement. Il faudrait à cette fin que les autorités monétaires retiennent comme principale variable de l'objectif qu'elles assignent à leur politique le taux d'expansion du crédit bancaire et de la masse monétaire en laissant les mécanismes du marché déterminer le niveau des taux d'intérêts (y compris celui des fonds d'Etat à long terme). Mais ces questions de portée plus grande nécessiteront un examen plus complet et plus détaillé.

L'attention accordée à « l'expansion des crédits à l'économie » ne peut en soi résoudre ce dilemme fondamental. Toutefois dans l'immédiat, l'augmentation du rendement des fonds d'Etat, jointe à l'évolution de la situation budgétaire et à l'amélioration de la balance des paiements, pourrait à nouveau placer le Gouvernement dans la position de vendeur net de titres à long terme au secteur privé non bancaire. Il serait alors beaucoup plus facile de contenir l'expansion du crédit bancaire total dans la limite de l'objectif fixé.

Tableau 1 Crédits bancaires, expansion des crédits à l'économie et masse monétaire
Millions de livres

	Crédits bancaires			Fourniture de billets et monnaies au secteur privé non bancaire ¹	Crédits de l'étranger au secteur public	ECE	Masse monétaire ²	
	Secteur public	Secteur privé ¹	Total					
Années civiles :								
1967	571	562	1 133	125	500	1 758	1 309	
1968	56	681	737	52	1 104	1 883	987	
Exercices financiers :								
1967/68	-26	741	715	106	1 446	2 262	1 239	
1968/69	93	601	694	69	413	1 176	919	
Trimestres :								
1968 - I	-825	391	-434	39	485	90	-314	137 ³
II	90	419	509	61	345	915	519	331 ³
III	596	-352	244	-104	-69	71	100	60 ³
IV	195	223	418	56	343	817	682	459 ³
1968 - I	-788	311	-477	56	-206	-627	-382	69 ³
II	-101	86	-15	-4	-57	-76	4	-184 ³

1 Y compris les prêts en sterling à l'étranger.

2 Variation au cours de la période considérée.

3 Chiffre désaisonnalisé.

Source : Bank of England Quarterly Bulletin, septembre 1969, et Financial Statistics.

Tableau 2 Financement du secteur public
Millions de livres

	Années civiles		Exercices financiers		1968				1969	
	1967	1968	67/68	68/69	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.
Besoins d'emprunt du secteur public :										
Administration centrale	1 134	755	1 331	-273	-426	394	360	427	-1 454	-236
Autres collectivités publiques	673	541	622	708	86	153	208	94	253	157
Total	1 807	1 296	1 953	435	-340	547	568	521	-1 201	-79
<i>moins</i> : prêts de l'étranger	500	1 104	1 441	413	485	345	-69	343	-206	-57
<i>égale</i> : emprunts intérieurs nets	1 307	192	512	22	-825	202	637	178	-995	-22
Financés par :										
Secteur bancaire	571	56	-26	93	-825	90	596	195	-788	-101
Banking Department de la Banque d'Angleterre	-19	128	-131	177	-135	183	13	67	-86	-43
Dette nationale ¹	250	-268	-140	-450	-727	-111	428	142	-909	-129
<i>dont</i> : fonds d'Etat à long terme ²	(233)	(-283)	(-110)	(-551)	(-47)	(-301)	(299)	(-234)	(-315)	(-68)
Autres instruments de la dette publique	340	196	245	366	37	18	155	-14	207	71
Secteur privé non bancaire	736	136	538	-71	0	112	41	-17	-207	79
Dette nationale ¹	409	-266	140	-457	-50	-78	-17	-121	-241	27
<i>dont</i> : fonds d'Etat à long terme ²	(286)	(-207)	(14)	(-425)	(25)	(-110)	(72)	(-193)	(-193)	(108)
Autres instruments de la dette publique	327	402	398	386	50	190	58	104	34	52
Financement intérieur total	1 307	192	512	22	-825	202	637	178	-995	-22

1 Billets et monnaie compris.

2 «Gilt-edged».

Source : Bank of England Quarterly Bulletin, septembre 1969, et Financial Statistics.

Tableau 3 Flux de crédits identifiés
Millions de livres

	1967	1968	Varia- tion
Crédits reçus par les particuliers, financés par :			
Banques	177	64	-113
Intermédiaires financiers non bancaires	827	920	93
Autres, étranger compris ¹	92	7	-85
Total	1 096	991	-105
Crédits reçus par les sociétés non financières, financés par :			
Banques	291	645	354
Intermédiaires financiers non bancaires	767	1 034	267
Autres, étranger compris ¹	-743	-878	-135
Total	315	801	486
Total des crédits reçus par le secteur privé² (non consolidé), financés par :			
Banques	468	709	241
Intermédiaires financiers non bancaires	1 594	1 954	360
Autres, étranger compris ¹	-651	-871	-220
Total	1 411	1 792	381
Total des crédits reçus par le secteur public (consolidé), financés par :			
Banques	599	57	-542
Intermédiaires financiers non bancaires	680	198	-482
Autres, étranger compris ¹	559	743	184
Total	1 838	998	-840
Total des crédits reçus par les secteurs public et privé, financés par :			
Banques	1 067	766	-301
Intermédiaires financiers non bancaires	2 274	2 152	-122
Autres, étranger compris ¹	-92	-128	-36
Total³	3 249	2 790	-459
ECE	1 758	1 883	125

1 Couvre, outre l'étranger, les sociétés non financières, le secteur des particuliers, l'Administration centrale et les collectivités locales.

2 Secteur des particuliers et secteur des sociétés non financières.

3 Ces chiffres couvrent les seuls flux identifiés et diffèrent donc des flux totaux obtenus en tenant compte des flux non identifiés.

Source : Bank of England Quarterly Bulletin, septembre 1969 et Financial Statistics.

Tableau 4 Taux d'intérêt au Royaume-Uni et sur les marchés du dollar
Pourcentage annuel

	Décembre 1967	1968				1969			Derniers chiffres relevés	
		Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.		
<i>Royaume-Uni</i>										
A Taux d'escompte	8.0	7.5	7.5	7.0	7.0	8.0	8.0	8.0	8.0	(7/11)
B Bons du Trésor	7.48	7.11	7.24	6.58	6.78	7.78	7.88	7.81	7.74	(31/10)
C Dépôts à 90 jours des collectivités locales	7.81	8.06	8.13	7.41	7.75	8.88	9.38	9.88	9.44	(17/10)
D Consols à 2 1/2 %	7.06	7.18	7.75	7.45	8.05	8.69	9.25	9.12	8.86	(10/10)
E Certificats et titres de créance émis par les sociétés	7.93	7.98	8.17	8.36	9.00	9.67	10.77	10.84	10.77	(10/10)
<i>Marchés du dollar</i>										
A Taux d'escompte	4.5	5.0	5.0	5.25	5.5	5.5	6.0	6.0	6.0	(7/11)
B Bons du Trésor des Etats-Unis	5.10	5.15	5.40	5.18	6.20	6.07	6.46	7.02	7.00	(3/11)
C Dépôts en Eurodollars à 90 jours	6.25	6.38	6.75	6.00	7.44	8.50	10.50	10.62	9.88	(17/10)
D Obligations publiques à long terme des Etats-Unis	5.35	5.42	5.15	5.09	5.82	6.07	6.04	6.41	6.34	(10/10)
E Obligations de sociétés des Etats-Unis (A aa)	6.19	6.11	6.28	5.97	6.45	6.85	6.98	7.14	7.37	(10/10)
<i>Ecart (taux britannique moins taux des opérations en dollars)</i>										
A	3.5	2.5	2.5	1.75	1.5	2.5	2.0	2.0	2.0	(7/11)
B	2.38	1.96	1.84	1.40	0.58	1.71	1.42	0.79	0.74	
C	1.56	1.68	1.38	1.41	0.31	0.38	-1.12	-0.74	-0.44	(17/10)
D	1.71	1.76	2.60	2.36	2.23	2.62	3.21	2.71	2.52	(10/10)
E	1.74	1.87	1.89	2.39	2.55	2.82	3.79	3.70	3.40	(10/10)

NOTE Taux en vigueur en fin de période (ou presque en fin de période), sauf en ce qui concerne la ligne E pour laquelle les chiffres sont des moyennes mensuelles.

Source : Statistiques Nationales.

ANNEXE STATISTIQUE

PAGE BLANCHE

Tableau A Dépense et produit national
Millions de livres

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Aux prix courants								
Consommation privée	17 810	18 906	20 125	21 493	22 865	24 236	25 339	27 065
Consommation publique	4 589	4 920	5 184	5 512	6 043	6 572	7 246	7 702
Formation brute de capital fixe	4 619	4 731	4 916	5 854	6 303	6 707	7 262	7 798
Variation des stocks	323	69	219	654	416	253	202	204
Total de la demande intérieure	27 341	28 626	30 444	33 513	35 627	37 768	40 049	42 769
Exportations de biens et de services	5 370	5 504	5 815	6 109	6 532	6 969	7 125	8 610
<i>moins</i> : Importations de biens et de services	5 515	5 604	5 946	6 711	6 842	7 092	7 577	9 038
Produit intérieur brut aux prix du marché	27 196	28 526	30 313	32 911	35 317	37 645	39 597	42 341
<i>moins</i> : Impôts indirects nets	3 057	3 296	3 487	3 945	4 422	5 055	5 211	6 074
Produit intérieur brut au coût des facteurs	24 139	25 230	26 826	28 966	30 895	32 590	34 386	36 267
Aux prix de 1963								
Consommation privée	18 846	19 258	20 125	20 819	21 169	21 617	22 039	22 562
Consommation publique	4 945	5 100	5 184	5 272	5 420	5 561	5 825	5 851
Formation brute de capital fixe	4 847	4 829	4 916	5 717	5 949	6 102	6 525	6 791
Variation des stocks	337	80	219	642	400	241	169	160
Total de la demande intérieure	28 975	29 267	30 444	32 450	32 938	33 521	34 558	35 364
Exportations de biens et de services	5 487	5 736	5 815	6 029	6 314	6 555	6 564	7 321
<i>moins</i> : Importations de biens et de services	5 628	5 946	5 946	6 501	6 549	6 705	7 104	7 609
Produit intérieur brut aux prix du marché	28 834	29 109	30 313	31 978	32 703	33 371	34 018	35 076
<i>moins</i> : Impôts indirects nets	3 342	3 346	3 487	3 752	3 755	3 871	4 026	4 222
Produit intérieur brut au coût des facteurs	25 492	25 763	26 826	28 226	28 948	29 500	29 992	30 854

Source : National Income and Expenditure 1969.

Tableau A1 Dépense et produit national

Millions de livres

	1967				1968				1969	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
	Aux prix courants — Non corrigés									
Consommation privée	5 852	6 295	6 432	6 760	6 438	6 626	6 797	7 204	6 614	7 125
Consommation publique	1 805	1 763	1 795	1 883	1 938	1 877	1 927	1 960	2 013	1 985
Formation brute de capital fixe	1 812	1 768	1 799	1 883	1 961	1 823	1 908	2 106	1 940	1 852
Variation des stocks	56	130	39	-23	-121	152	140	33	124	74
Total de la demande intérieure	9 525	9 956	10 065	10 503	10 216	10 478	10 772	11 303	10 691	11 036
Exportations de biens et de services	1 808	1 842	1 782	1 693	2 071	2 102	2 193	2 244	2 177	2 425
<i>moins</i> : Importations de biens et de services	1 844	1 914	1 897	1 922	2 235	2 227	2 318	2 258	2 311	2 367
Produit intérieur brut aux prix du marché	9 489	9 884	9 950	10 274	10 052	10 353	10 647	11 289	10 557	11 094
<i>moins</i> : Impôts indirects nets	1 208	1 297	1 329	1 377	1 352	1 451	1 559	1 712	1 594	1 721
Produit intérieur brut au coût des facteurs	8 281	8 587	8 621	8 897	8 700	8 902	9 088	9 577	8 963	9 373
	Aux prix de 1963, corrigés des variations saisonnières									
Consommation privée	5 383	5 466	5 569	5 621	5 758	5 505	5 622	5 677	5 582	5 650
Consommation publique	1 459	1 446	1 445	1 475	1 483	1 453	1 465	1 450	1 462	1 441
Formation brute de capital fixe	1 586	1 671	1 643	1 625	1 683	1 663	1 681	1 764	1 609	1 616
Variation des stocks	83	43	-33	76	-74	61	40	133	117	22
Total de la demande intérieure	8 511	8 626	8 624	8 797	8 850	8 682	8 808	9 024	8 770	8 729
Exportations de biens et de services	1 737	1 669	1 645	1 513	1 817	1 750	1 870	1 884	1 867	1 944
<i>moins</i> : Importations de biens et de services	1 763	1 805	1 733	1 803	1 901	1 867	1 910	1 931	1 920	1 934
Produit intérieur brut aux prix du marché	8 485	8 490	8 536	8 507	8 766	8 565	8 768	8 977	8 717	8 739
<i>moins</i> : Impôts indirects nets	975	1 006	1 017	1 028	1 080	1 012	1 053	1 077	1 029	1 064
Produit intérieur brut au coût des facteurs	7 510	7 484	7 519	7 479	7 686	7 553	7 715	7 900	7 688	7 675

Source : Monthly Digest of Statistics.

Tableau B Origine du produit intérieur brut
Millions de livres

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
				Aux prix courants				
Agriculture, sylviculture et pêche	952	988	982	1 024	1 054	1 075	1 129	1 127
Mines et carrières	695	732	735	737	709	698	700	687
Industries manufacturières	8 454	8 568	9 068	10 010	10 825	11 106	11 488	12 527
Construction	1 509	1 636	1 740	2 014	2 180	2 295	2 335	2 456
Electricité, gaz et eau	676	741	837	920	1 035	1 081	1 148	1 288
Transports et communications	2 023	2 115	2 288	2 441	2 651	2 768	2 828	3 065
Commerce de gros et de détail	2 888	3 029	3 192	3 419	3 594	3 771	3 797	4 082
Propriété immobilière	964	1 052	1 149	1 262	1 396	1 521	1 656	1 801
Administration publique et défense nationale	1 383	1 459	1 552	1 673	1 801	1 965	2 083	2 258
Services divers	4 702	5 014	5 462	5 868	6 277	6 739	7 274	7 755
Ajustements et erreurs résiduelles	-107	-104	-179	-402	-627	-429	-52	-779
Produit intérieur brut au coût des facteurs	24 139	25 230	26 826	28 966	30 895	32 590	34 386	36 267

Source : National Income and Expenditure 1969.

Tableau C Formation brute de capital fixe
Millions de livres, aux prix de 1963

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968		
TOTAL DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE	4 847	4 829	4 916	5 717	5 949	6 102	6 525	6 791		
Construction résidentielle	895	924	944	1 175	1 198	1 206	1 306	1 377		
Autres constructions	1 534	1 599	1 568	1 797	1 871	1 879	2 038	2 127		
Machines et équipement	2 418	2 306	2 404	2 745	2 880	3 017	3 181	3 287		
Secteurs autres que le logement :										
Industries manufacturières	1 301	1 196	1 055	1 190	1 309	1 351	1 310	1 349		
Services publics	977	1 121	1 265	1 468	1 529	1 669	1 862	1 810		
Transports et communications	517	451	433	503	514	513	616	765		
Distribution	310	301	327	377	359	318	339	344		
Autres	847	836	892	1 004	1 040	1 045	1 092	1 146		
Investissements de l'Etat dans les secteurs autres que le logement	1 642	1 671	1 752	1 977	2 058	2 196	2 506	2 504		
dont : entreprises publiques	941	950	1 024	1 140	1 213	1 304	1 474	1 395		
Investissements privés dans les secteurs autres que le logement	2 310	2 234	2 220	2 565	2 693	2 700	2 713	2 910		
		1967				1968			1969	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Corrigés des variations saisonnières :										
TOTAL DE LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE	1 586	1 671	1 643	1 625	1 683	1 663	1 681	1 764	1 609	1 616
Construction résidentielle	317	326	336	327	344	351	343	339	324	302
Autres constructions	495	514	518	511	524	535	531	537	518	518
Machines et équipement	774	831	789	787	815	777	807	888	767	796
Secteurs autres que le logement :										
Industries manufacturières	327	344	321	318	316	317	337	379	319	353
Services publics	439	476	476	471	473	455	446	436	431	407
Transports et communications	151	162	147	156	172	177	188	228	161	174
Distribution	81	84	86	88	91	84	82	87	85	86
Autres	271	279	277	265	287	279	285	295	289	294
Investissements de l'Etat dans les secteurs autres que le logement	599	625	639	643	646	629	611	618	594	564
dont : entreprises publiques	356	370	371	377	365	354	336	340	331	302
Investissements privés dans les secteurs autres que le logement	670	720	668	655	693	683	727	807	691	750

Source : National Income and Expenditure 1969; Monthly Digest of Statistics.

Tableau D Revenus et dépenses des particuliers et des institutions privées sans but lucratif
Aux prix courants, millions de livres

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Rémunération des salariés :								
Salaires et traitements	14 855	15 640	16 390	17 750	19 085	20 325	21 050	22 450
Rémunérations et indemnités des forces armées	385	401	419	450	467	523	524	542
Contributions des employeurs à la Sécurité sociale	1 167	1 266	1 382	1 503	1 709	1 893	2 041	2 275
Revenus de la propriété et de l'entreprise :								
Revenu des entrepreneurs individuels	2 117	2 155	2 217	2 342	2 527	2 665	2 772	2 840
Intérêts, loyers, dividendes et dons des sociétés	2 648	2 778	3 064	3 370	3 687	3 819	3 976	4 299
Transferts courants de l'Etat	1 712	1 885	2 133	2 257	2 604	2 834	3 202	3 687
Transferts courants en provenance du reste du monde	109	111	113	131	135	134	135	147
REVENU DES PARTICULIERS, ETC.	22 993	24 236	25 716	27 803	30 214	32 193	33 700	36 240
<i>moins</i> : Impôts directs frappant les particuliers, etc.	2 249	2 458	2 510	2 801	3 344	3 714	4 051	4 559
REVENUS DISPONIBLES	20 744	21 778	23 206	25 002	26 870	28 479	29 649	31 681
<i>moins</i> : Transferts courants à l'Etat	1 072	1 197	1 303	1 444	1 685	1 804	1 909	2 167
<i>moins</i> : Transferts courants au reste du monde	116	125	146	173	187	205	218	249
<i>moins</i> : Dépenses des consommateurs en biens et services	17 810	18 906	20 125	21 493	22 865	24 236	25 339	27 065
<i>dont</i> : Denrées alimentaires	4 370	4 565	4 695	4 895	5 065	5 322	5 479	5 673
Vêtements	1 709	1 751	1 845	1 938	2 054	2 113	2 139	2 257
Loyers	1 775	1 955	2 161	2 343	2 586	2 835	3 055	3 284
Articles durables	1 388	1 476	1 703	1 883	1 894	1 894	2 014	2 206
Divers	8 568	9 159	9 721	10 434	11 261	12 072	12 652	13 645
Epargne des particuliers, etc.	1 746	1 550	1 632	1 892	2 133	2 234	2 183	2 200

Source : National Income and Expenditure 1969.

Tableau D1 Revenus et dépenses des particuliers et des institutions privées sans but lucratif¹
Millions de livres, aux prix courants, corrigés des variations saisonnières

	1967				1968				1969	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Rémunérations des salariés :										
Salaires et traitements	5 088	5 247	5 327	5 388	5 523	5 531	5 635	5 761	5 893	5 932
Rémunérations et indemnités des forces armées	132	129	131	132	134	132	140	136	137	131
Contributions des employeurs à la Sécurité sociale	496	505	509	531	552	562	576	585	588	597
Revenus de la propriété et de l'entreprise :										
Revenus des entrepreneurs individuels	1 634	1 657	1 758	1 699	1 765	1 775	1 779	1 820	1 881	1 838
Intérêts, loyers, dividendes et dons des sociétés)										
Transferts courants de l'Etat	772	789	805	836	893	909	933	952	964	954
REVENU DES PARTICULIERS, ETC.¹	8 122	8 327	8 530	8 586	8 867	8 909	9 063	9 254	9 463	9 452
<i>moins</i> : Impôts directs frappant les particuliers, etc.	974	976	1 044	1 057	1 082	1 115	1 170	1 192	1 223	1 285
REVENUS DISPONIBLES¹	7 148	7 351	7 486	7 529	7 785	7 794	7 893	8 062	8 240	8 167
<i>moins</i> : Transferts courants à l'Etat	467	471	470	501	527	534	553	553	550	552
<i>moins</i> : Transferts courants au reste du monde (net)	12	23	22	26	31	24	22	25	25	27
<i>moins</i> : Dépenses des consommateurs en biens et services	6 157	6 265	6 404	6 513	6 742	6 579	6 799	6 945	6 922	7 081
<i>dont</i> : Denrées alimentaires ²	1 329	1 369	1 363	1 418	1 383	1 403	1 400	1 487	1 448	1 494
Vêtements ²	441	516	505	677	466	549	531	711	468	579
Loyers ²	737	776	771	771	788	834	831	831	848	896
Articles durables ²	462	516	502	534	659	507	507	533	508	560
Divers ²	2 883	3 118	3 291	3 360	3 142	3 333	3 528	3 642	3 342	3 596
Epargne des particuliers, etc.	515	592	590	489	485	657	519	539	743	507

1 Non compris les transferts courants en provenance du reste du monde.

2 Chiffres non corrigés des variations saisonnières.

Source : Monthly Digest of Statistics.

Tableau E Production, emploi et productivité dans l'industrie
Chiffres corrigés des variations saisonnières, 1963 = 100

	1965	1966	1967	1968	1968				1969		
					I	II	III	IV	I	II	III ¹
Production :											
Industries extractives	96	90	89	85	87	85	84	84	81	80	80
Industries manufacturières	112	114	114	121	118	120	122	124	124	126	127
Métallurgie de base	118	111	105	111	107	110	112	115	114	117	114
Métaux ferreux ²	120	112	105	111	111	114	104	117	119	122	97
Métaux non ferreux ²	113	108	104	109	108	109	103	113	117	116	100
Transformation des métaux	113	116	115	122	118	123	124	125	125	129	130
Matériel de transport ²	111	109	104	112	96	113	105	122	109	120	101
Alimentation, boissons et tabac	105	109	111	115	114	112	115	117	115	117	119
Textiles, habillement et chaussures	108	107	104	114	111	113	115	117	116	119	116
Produits chimiques et dérivés du pétrole et du charbon	117	123	129	138	134	137	140	143	143	146	153
Autres activités manufacturières ²	114	115	116	123	123	125	115	128	125	126	
Electricité et gaz	112	117	121	128	130	125	128	129	142	132	130
Total	111	113	113	119	117	118	120	122	122	123	125
Emploi dans les industries manufacturières	102.6	102.6	99.7	98.8	98.7	98.7	98.8	98.9	99.2	99.3	
Production par personne employée	109.6	111.3	114.3	122.7	119.7	122.4	123.5	125.6	125.0	126.7	
Indice du nombre hebdomadaire d'heures de travail par ouvrier dans les industries manufacturières	99.3	97.7	97.0	97.8	96.7	97.7	98.4	98.3	97.4	98.3	98.6

1 Juillet-août.

2 Chiffres non corrigés des variations saisonnières.

Source : Department of Employment and Productivity Gazette ; OCDE : Production industrielle.

Tableau F Le marché du travail et l'emploi
En milliers

	1964	1965	1966	1967	1968	1968				1969		
						I	II	III	IV	I	II	III
CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES¹ :												
Salariés	22 878	23 131	23 285	22 813	22 633	22 681	22 633	22 612	22 629	22 642		
Travailleurs indépendants	1 635	1 622	1 612	1 682	1 680	1 681	1 680	1 681	1 680	1 682		
Total de l'emploi	24 513	24 753	24 897	24 495	24 313	24 362	24 313	24 293	24 309	24 324		
Population active	25 303	25 497	25 618	25 427	25 258	25 311	25 268	25 232	25 216	25 241		
Pourcentage de femmes	34.6	34.8	35.3	35.2	35.5	35.4	35.5	35.4	35.5	35.5		
CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES¹ :												
Ouvriers de l'industrie	11 470	11 538	11 610	11 221	11 017	11 032	11 017	11 068	11 080	10 958	10 934	10 963 ³
dont : industries manufacturières	8 840	8 955	8 976	8 701	8 613	8 613	8 613	8 682	8 723	8 666	8 647	8 692 ³
industries extractives	655	622	574	551	486	509	486	471	461	456	448	442 ³
construction	1 572	1 612	1 637	1 546	1 506	1 491	1 506	1 507	1 492	1 436	1 444	1 434 ³
agriculture, etc.	526	484	464	433	413		413					
transports et autres services	10 896	11 064	11 227	11 174	11 215		11 215					
Indice des heures de travail par ouvrier dans l'industrie manufacturière (1962 = 100) ²	100.7	99.4	97.8	97.1	97.9	96.8	97.8	98.5	98.4	97.5	98.3	98.6 ⁴
CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES :												
Chômage	361	309	325	515	543	511	550	580	533	499	527	581
Offres d'emplois pour adultes non satisfaites	221	265	254	175	189	184	180	182	210	206	195	192

1 Les chiffres annuels se réfèrent à juin, les chiffres trimestriels se réfèrent au dernier mois du trimestre.

2 Moyenne des chiffres mensuels de chaque période.

3 Août.

4 Juillet-août.

Source : D.E.P. Gazette.

Tableau G Prix, salaires et coûts de main-d'œuvre

	1963	1964	1965	1966	1967	1968
INDICES DÉRIVÉS DU PIB (aux prix du marché) :						
Total	100.0	102.9	108.0	112.8	116.4	120.7
Consommation privée	100.0	103.2	108.0	112.1	115.0	120.0
Formation brute de capital fixe	100.0	102.4	106.0	109.9	111.3	114.8
Coût de la vie :						
Alimentation	100.0	102.7	106.3	109.7	112.0	115.1
Secteurs non alimentaires	100.0	103.4	108.5	112.9	115.7	121.2
Biens	100.0	102.9	107.4	110.7	112.7	117.2
Services ¹	100.0	104.2	109.4	115.6	119.8	126.3
PRIX DE GROS :						
Produits manufacturés non alimentaires						
Energie et matières de base	100.0	103.9	106.8	110.2	108.4	120.5
Production pour le marché intérieur	100.0	101.9	104.6	107.3	108.2	112.4
Prix à l'exportation (valeur unitaire) des produits manufacturés	100.0	101.9	104.8	109.6	111.5	121.2
Prix à l'importation (valeur unitaire) des produits manufacturés	100.0	104.0	107.9	112.9	114.9	133.7
Prix de la construction (nouveaux ouvrages)	100.0	102	106	111	113	118
Salaires horaires moyens ²	100.0	105.7	113.4	119.8	126.1	134.5
Gains horaires moyens ²	100.0	108.2	119.1	126.5	133.2	142.8
Revenu de l'emploi	100.0	108.3	116.9	125.0	129.8	138.9
Revenu de l'emploi par unité de production ³	100.0	102.5	107.2	113.2	116.5	120.3

1 Y compris le logement.

2 Toute l'industrie, au mois d'octobre de chaque année.

3 Sur la base de l'estimation du PIB dans l'optique des revenus.

Source : National Income and Expenditure 1969; Monthly Digest of Statistics ; DEP Gazette.

Tableau H Statistiques monétaires et bancaires

	1964	1965	1966	1967	1968	1968				1969		
						I	II	III	IV	I	II	III
TAUX DE L'ESCOMPTE (fin de période)	7	6	7	8	7	7 1/2	7 1/2	7	7	8	8	8
Taux d'intérêt des bons du Trésor ¹	6.63	5.52	6.53	7.48	6.78	7.11	7.24	6.58	6.78	7.78	7.88	7.81
Rendement moyen de 2.50 consolidé ² (pourcentage)	6.03	6.42	6.80	6.69	7.39	7.13	7.30	7.47	7.69	8.42	9.11	9.15
Monnaie en circulation dans le public ³ (millions de livres)	2 341	2 517	2 702	2 796	2 887	2 889	2 950	2 846	2 902	2 958	2 954	
Nouvelles émissions de valeurs (brutes) (millions de livres)	757.9	825.9	1 080.0	1 012.5	1 328.1	214.6	314.6	444.8	354.1	419.1	310.9	246.7
En cours des crédits à la consommation (fin de période millions de livres)	1 280	1 386	1 261	1 226	1 269	1 230	1 229	1 226	1 269	1 230	1 237	
Nouveaux crédits à la consommation accordés pendant la période considérée ⁴ (millions de livres)	1 025	1 033	856	924	968	273	210	242	243	213	207	
BANQUES DE LONDRES AFFILIÉES AU « CLEARING » (millions de livres)³												
Comptes courants	4 836	4 869	4 955	5 084	5 334	5 337	5 275	5 298	5 487	5 224	5 180	5 133
Dépôts à terme	2 922	3 292	3 536	3 769	4 177	4 068	4 131	4 243	4 273	4 350	4 343	4 358
Comptes divers	791	829	885	919	920	897	873	904	976	954	985	1 000
Total des avoirs liquides	2 589	2 763	2 908	2 990	3 182	2 958	3 106	3 336	3 385	3 095	3 187	3 137
Total des avoirs liquides (pourcentage des avoirs totaux)	30.3	30.7	31.0	30.6	30.5	28.7	30.2	31.9	31.5	29.4	30.3	29.9
Investissements	1 220	1 087	1 137	1 341	1 375	1 360	1 324	1 380	1 432	1 232	1 182	1 119
dont : Fonds d'Etat	1 098	956	997	1 195	1 213	1 205	1 159	1 215	1 266	1 064	1 009	949
Investissements (pourcentage du total des dépôts)	14.3	12.1	12.1	13.7	13.2	13.2	12.9	13.2	13.3	11.7	11.2	10.7
Avances	4 328	4 653	4 732	4 725	5 075	5 139	5 089	5 071	5 039	5 340	5 251	5 389
Avances (pourcentage du total des dépôts)	50.6	51.8	50.5	48.4	48.6	49.9	49.5	48.5	46.9	50.7	50.0	51.4
Dépôts nets ⁴	7 891	8 316	8 675	9 024	9 645	9 595	9 575	9 775	9 825	9 845	9 720	9 655

1 En fin de période ; taux moyen d'intérêt des bons à 91 jours faisant l'objet des adjudications hebdomadaires.

2 Moyenne des jours ouvrables.

3 Les chiffres annuels représentent les moyennes des chiffres mensuels ; les chiffres trimestriels correspondent au dernier mois de chaque trimestre.

4 Chiffres corrigés des variations saisonnières.

Source : Financial Statistics.

Tableau I Commerce extérieur
Chiffres corrigés des variations saisonnières

	1964	1965	1966	1967	1968	1968				1969		
						I	II	III	IV	I	II	III
IMPORTATIONS c.a.f.¹ (millions de livres) :												
Valeurs (moyennes mensuelles)	475	479	497	536	658	647	642	666	678	674	698	693
Indice de volume (1961 = 100)	119	120	122	132	146	146	143	147	148	146	150	150 ²
Indice de valeur unitaire (1961 = 100) ³	107	107	109	109	121	120	121	122	123	124	125	126 ²
IMPORTATIONS PAR CATÉGORIE (moyennes mensuelles, millions de livres) :												
Produits alimentaires, boissons et tabac	148	142	143	147	159	169	157	152	158	160	168	157
Matières premières, huiles et graisses	93	92	88	84	101	95	102	104	103	103	103	105
Combustibles	49	51	52	61	75	69	77	76	78	79	73	71
Produits semi-finis	110	114	123	133	177	177	170	183	178	184	187	200
Produits finis	70	74	83	104	138	131	125	141	155	140	158	151
EXPORTATIONS f.o.b.⁴ (y compris les ré-exportations, millions de livres)												
Valeurs (moyennes mensuelles)	380	408	437	434	533	518	503	548	563	559	590	625
Indice de volume (1961 = 100)	111	117	121	119	136	135	130	139	141	139	146	154 ²
Indice de valeur unitaire (1961 = 100) ³	106	108	112	114	123	121	123	125	126	127	127	128 ²
Exportations des produits manufacturés (valeurs, moyennes mensuelles)	308	333	357	356	440	428	418	451	463	468	489	522
Part du Royaume-Uni dans les exportations mondiales de produits manufacturés (%)	14.2	13.5	12.9	11.9	11.1	11.3	11.1	11.0	11.0	11.1	10.7	
EXPORTATIONS PAR ZONE (millions de livres) :												
Valeur (moyennes mensuelles)												
Zone sterling	127	137	132	127	146	150	141	146	147	152	163	168
Amérique du Nord	50	59	70	69	95	96	87	99	98	89	99	104
CEE	75	75	80	80	100	96	94	101	109	108	111	122
AELE	52	56	62	63	71	65	68	76	75	78	83	91
Termes de l'échange (1961 = 100)	99	102	103	105	102	101	102	103	102	103	102	101

1 Y compris les importations d'avions militaires achetés aux Etats-Unis.

2 Juillet-août.

3 Non corrigés des variations saisonnières.

4 Chiffres non corrigés des sous-enregistrements.

Source ; Board of Trade Journal; Report on Overseas Trade; NIESR Review.

Tableau J Balance des paiements
Millions de livres, chiffres corrigés des variations saisonnières

	1964	1965	1966	1967	1968	1968				1969	
						I	II	III	IV	I	II
OPÉRATIONS COURANTES											
Opérations commerciales : marchandises											
Exportations f.o.b.	4 486	4 817	5 168	5 106	6 233	1 523	1 467	1 600	1 643	1 636	1 717
<i>dont</i> : sous-enregistrement des exportations	20	40	60	80	130	32	31	33	34	35	35
Importations f.o.b.	5 005	5 054	5 252	5 672	6 910	1 694	1 700	1 755	1 761	1 768	1 793
Balance commerciale	-519	-237	-84	-566	-677	-171	-233	-155	-118	-132	-76
Services (net)	-83	-73	-39	114	249	47	67	75	60	54	76
<i>dont</i> : secteur public (net)	-269	-270	-290	-276	-284	-73	-70	-71	-70	-71	-69
Autres invisibles (net)	221	260	187	169	163	33	65	73	-8	96	75
<i>dont</i> : secteur public (net)	-279	-310	-343	-362	-413	-103	-103	-101	-106	-125	-130
Balance des invisibles	138	187	148	283	412	80	132	148	52	150	151
BALANCE COURANTE	-381	-50	64	-283	-265	-91	-101	-7	-66	18	75
OPÉRATIONS EN CAPITAL											
Opérations du secteur public :											
Prêts de l'Eximbank (net)	—	—	51	76	74	16	22	25	11	8	2
Autres opérations (net)	-116	-85	-131	-133	-53	-27	6	-10	-22	-52	-34
Total (net)	-116	-85	-80	-57	21	-11	28	15	-11	-44	-32
Opérations du secteur privé :											
Investissements à l'étranger	-399	-354	-304	-457	-736	-193	-173	-140	-230	-173	-149
Investissements au Royaume-Uni	152	237	272	380	573	79	108	261	125	147	206
Total (net)	-247	-117	-32	-77	-163	-114	-65	121	-105	-26	57
BALANCE DES OPÉRATIONS EN CAPITAL A LONG TERME	-363	-202	-112	-134	-142	-125	-37	136	-116	-70	25
POSTE D'AJUSTEMENT¹	-13	15	-80	176	-130	-129	-26	16	9	176	-78
« BALANCE DE BASE »	-757	-237	-128	-241	-537						

¹ Les chiffres trimestriels de ce poste ne sont pas corrigés des variations saisonnières.

Source : Economic Trends; United Kingdom Balance of Payments 1969.

Tableau K. Mouvements monétaires
Millions de livres

	1964	1965	1966	1967	1968	1968				1969	
						I	II	III	IV	I	II
ENGAGEMENTS NETS LIBELLÉS DANS UNE MONNAIE AUTRE QUE LE STERLING											
Secteur public du Royaume-Uni	+578	+229	+894	+957	+2 788	+127	+82	-121	-70	-55	+88
Banques du Royaume-Uni	-358	-354	-1 040	-744	-2 735	+33	+17	+31	-46	-14	-38
Total	+220	-125	-146	+213	+53	+160	+99	-90	-106	-69	+50
ENGAGEMENTS NETS LIBELLÉS DANS LES MONNAIES DE LA ZONE STERLING											
ENGAGEMENTS NETS LIBELLÉS EN STERLING	+8	+7	-45	+24	-46	+1	+97	-122	-22	+6	-11
Avec les pays de la zone sterling :											
Avec les institutions monétaires centrales	+43	-51	-46	-127	-80	+85	-284	-25	+144	+204	+65
Autres	-44	+54	+51	-19	-62	+17	-88	+88	-79	-10	-73
Total	-1	+3	+5	-146	-142	+102	-372	+63	+65	+194	-8
Avec les pays n'appartenant pas à la zone sterling :											
Avec les institutions monétaires centrales	+92	+104	+309	+456	+662	+376	-167	+172	+281	-88	-311
Autres	-48	-37	-195	-119	-366	-134	-114	-17	-101	-101	-13
Total	+44	+67	+114	+337	+296	+242	-281	+155	+180	-189	-324
Avec le FMI (net)	+359	+499	-2	-318	+525	+4	+588	-31	-36	-127	+134
Avec les autres organisations internationales	+5	-6	+13	-16	+12	-5	+4	+4	+9	+12	-
Total des engagements nets libellés en sterling	+407	+563	+130	-143	+691	+343	-61	+191	+218	-110	-198
AUTRES MOUVEMENTS											
Pertes subies par le Fonds d'égalisation des changes en raison d'engagements souscrits avant la dévaluation	-	-	-	-105	-251	-120	-83	-23	-25	-	-
Transfert aux réserves du portefeuille de valeurs libellées en dollars	-	-	+316	+204	-	-	-	-	-	-	-
Variations des réserves	+122	-246	-34	+115	+114	-11	+16	-14	+123	-20	+11
Divers	-	+38	-93	-67	-24	+16	+32	-23	-49	+95	+36
TOTAL DE L'ENSEMBLE DES MOUVEMENTS MONÉTAIRES	+757	+237	+128	+241	+537	+389	+100	-81	+129	-98	-112

Source : United Kingdom Balance of Payments 1969; Economic Trends.

NOTE Pour les avoirs : augmentation = -, diminution = + ; pour les engagements : augmentation = +, diminution = -

OECD SALES AGENTS

DÉPOSITAIRES DES PUBLICATIONS DE L'OCDE

ARGENTINE - ARGENTINE

Editorial Sudamericana S.A.,
Humberto 1° 345, BUENOS AIRES.

AUSTRALIA - AUSTRALIE

B.C.N. Agencies Pty, Ltd.,
178 Collins Street, MELBOURNE, 3000.

AUSTRIA - AUTRICHE

Gerold & Co., Graben 31, WIEN 1.
Sub-Agent : GRAZ : Buchhandlung Jos. A. Kienreich, Sackstrasse 6.

BELGIUM - BELGIQUE

Librairie des Sciences
76-78, Coudenberg, BRUXELLES 1.
Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij
Belgiëlei 147, ANVERS.

CANADA

Queen's Printer - L'Imprimeur de la Reine.
OTTAWA.

DENMARK - DANEMARK

Munksgaard Boghandel, Ltd., Nørregade 6
KOBENHAVN K.

FINLAND - FINLANDE

Akateeminen Kirjakauppa, Keskuskatu 2,
HELSINKI.

FORMOSA - FORMOSE

Books and Scientific Supplies Services, Ltd.
P.O.B. 83, TAIPEI,
TAIWAN.

FRANCE

Bureau des Publications de l'OCDE
2 rue André-Pascal, 75 PARIS 16°
Principaux sous-dépositaires :
PARIS : Presses Universitaires de France,
49 bd Saint-Michel, 5°
Sciences Politiques (Lib.), 30 rue Saint-Guillaume, 7°
13 AIX-EN-PROVENCE : Librairie de l'Université.
38 GRENOBLE : Arthaud
67 STRASBOURG : Berger-Levrault.

GERMANY - ALLEMAGNE

Deutscher Bundes-Verlag G.m.b.H.
Postfach 9380, 53 BONN.
Sub-Agents : BERLIN 62 : Elwert & Meurer.
HAMBURG : Reuter-Klöckner ; und in den
massgebenden Buchhandlungen Deutschlands.

GREECE - GRECE

Librairie Kauffmann, 28, rue du Stade,
ATHÈNES-132.
Librairie Internationale Jean Mihalopoulos
33, rue Sainte-Sophie, THESSALONIKI.

ICELAND - ISLANDE

Snebjörn Jónsson & Co., h.f., Hafnarstræti 9,
P.O. Box 1131, REYKJAVIK.

INDIA - INDE

Oxford Book and Stationery Co. :
NEW DELHI, Scindia House.
CALCUTTA, 17 Park Street.

IRELAND - IRLANDE

Eason & Son, 40-41 Lower O'Connell Street,
P.O.B. 42 DUBLIN 1.

ISRAEL

Emanuel Brown,
35 Allenby Road, and 48 Nahlat Benjamin St.,
TEL-AVIV.

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni
Via Lamarmora 45, 50 121 FIRENZE.
Via P. Mercuri 19/B, 00 193 ROMA.
Sous-dépositaires :
Libreria Hoepli, Via Hoepli 5, 20 121 MILANO.
Libreria Lattes, Via Garibaldi 3, 10 122 TORINO.
La diffusione delle edizioni OCDE è inoltre assicurata dalle migliori librerie nelle città più importanti.

JAPAN - JAPON

Maruzen Company Ltd.,
6 Tori-Nichome Nihonbashi, TOKYO 103.
P.O.B. 5050, Tokyo International 100-21.

LEBANON - LIBAN

Redico
Immeuble Edison, Rue Bliss, B.P. 5641
BEYROUTH.

LUXEMBOURG

Librairie Paul Bruck, 22, Grand'Rue,
LUXEMBOURG.

MALTA - MALTE

Labour Book Shop, Workers' Memorial Building,
Old Bakery Street, VALLETTA.

THE NETHERLANDS - PAYS-BAS

W.F. Van Stockum
Buitenhof 36, DEN HAAG.
Sub-Agents : AMSTERDAM C : Scheltema &
Holkema, N.V., Rokin 74-76. ROTTERDAM :
De Wester Boekhandel, Nieuwe Binnenweg 331.

NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZELANDE

Government Printing Office,
Mulgrave Street (Private Bag), WELLINGTON
and Government Bookshops at
AUCKLAND (P.O.B. 5344)
CHRISTCHURCH (P.O.B. 1721)
HAMILTON (P.O.B. 857)
DUNEDIN (P.O.B. 1104).

NORWAY - NORVEGE

A/S Bokhjørnet, Akersgt. 41, OSLO 1.

PAKISTAN

Mirza Book Agency, 65, Shahrah Quaid-E-Azam,
LAHORE 3.

PORTUGAL

Livraria Portugal, Rua do Carmo 70, LISBOA.

SPAIN - ESPAGNE

Mundi Prensa, Castelló 37, MADRID 1.
Libreria Bastinos de José Bosch, Pelayo 52,
BARCELONA 1.

SWEDEN - SUÈDE

Fritzes, Kungl. Hovbokhandel,
Fredsgatan 2, STOCKHOLM 16.

SWITZERLAND - SUISSE

Librairie Payot, 6, rue Grenus, 1211 GENÈVE, 11
et à LAUSANNE, NEUCHÂTEL, VEVEY,
MONTREUX, BERNE, BALE, ZÜRICH.

TURKEY - TURQUIE

Librairie Hachette, 469 Istiklal Caddesi, Beyoglu,
ISTANBUL et 12 Ziya Gökalp Caddesi, ANKARA.

UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI

H.M. Stationery Office, P.O. Box 569, LONDON,
S.E.1.
Branches at : EDINBURGH, BIRMINGHAM,
BRISTOL, MANCHESTER, CARDIFF,
BELFAST.

UNITED STATES OF AMERICA

OECD Publications Center, Suite 1305,
1750 Pennsylvania Ave, N. W.
WASHINGTON, D.C. 20006. Tel : (202) 298-8755.

VENEZUELA

Librería del Este, Avda. F. Miranda, 52,
Edificio Galipan, CARACAS.

YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE

Jugoslovenska Knjiga, Terzije 27, P.O.B. 36,
BEOGRAD.

Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a pas encore désigné de dépositaire
peuvent être adressées à :

OCDE, Bureau des Publications, 2 rue André-Pascal, 75 Paris 16°.

Orders and inquiries from countries where sales agents have not yet been appointed may be sent to
OECD, Publications Office, 2 rue André-Pascal, 75 Paris 16°.

AUTRES PUBLICATIONS

Département des affaires Économiques et Statistiques de l'OCDE

STATISTIQUE DE BASE

STATISTIQUES DE LA POPULATION ACTIVE 1956-67 (1969)

	DM	FF/FS	\$	£
Prix	10,80	13,00	3,20	22s. 6d.

STATISTIQUES DE L'ÉNERGIE 1953-67 (1969)

	DM	FF/FS	\$	£
Prix	19,20	23,00	5,80	40s.

LA CONSOMMATION DE DENRÉES ALIMENTAIRES DANS LES PAYS DE L'OCDE 1954-66 (1968)

PÉRIODIQUES

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (mensuel)

	DM	F	FS	\$	£
Par numéro	5,60	8,00	7,00	1,80	12 s. 6 d.
Abonnement annuel	60,00	90,00	72,00	19,50	6. 16 s.

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE (Juillet et décembre chaque année)

	DM	F	FS	\$	£
Par numéro	11,40	16,50	15,00	3,80	26 s.
Abonnement annuel	18,20	27,00	24,00	6,00	41 s.
Amérique, Extrême-Orient (par avion)		35,00		7,50	55 s.

OCDE

Département des Affaires Économiques et Statistiques

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ANNUELLES

*Études détaillées du développement économique
dans chaque pays de l'OCDE*

Par pays F 3,60 FS 3 \$ 0,80 5/6 DM 2,80

Abonnement pour la série F 54 FS 43,20 \$ 11,80 £ 4 2s. DM 35,70

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

En juillet et décembre les PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE donnent un aperçu général de l'évolution économique la plus récente dans l'ensemble de la zone OCDE et, au moyen d'une série de prévisions quantitatives intégrées, évaluent les perspectives. En supplément, cette publication contient fréquemment des études spéciales destinées à faciliter l'interprétation des tendances économiques.

Pour le prix de cette publication et une sélection d'autres ouvrages, voir au verso.